**الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية**
**وزارة التعليم العالي والبحث العلمي**

جامعة منتوري – قسنطينة
كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

الشعبـــة: الاقتصـــاد المـــالـــي

# تقييم المؤسسة في إطار الخوصصة

## دراسة حالة المؤسسة العمومية لإنتاج الحليب ومشتقاته – ملبنة نوميديا-

**مذكـرة مقـدمـة لنيـل شهـادة المـاجستير في العلـوم الإقتصـاديـة**

من إعداد الطالبة:
**عيســاوي نــاديــة**

تحت إشراف:
**أ.د. العربي دخمـــوش**

## أعضاء لجنة المناقشة:

| | | | |
|---|---|---|---|
| أ.د. شرابي عبد العزيز | أستاذ التعليم العالي | رئيسا | جامعة قسنطينة |
| أ.د. دخموش العربـــي | أستاذ التعليم العالي | مقررا | جامعة قسنطينة |
| أ.د. عمـــاري عمـــار | أستاذ التعليم العالي | عضوا | جامعة سطيـــف |
| د. سحـــنـــون محمـــد | أستـــاذ محـــاضـــر | عضوا | جامعة قسنطينة |

السنة الجامعية 2004 – 2005

## مقـــدمـــــة:

يعتبر التقييم أحد الميادين المهتمة بمالية المؤسسة. فبالإضافة إلى أنه سيمكن المسير من تتبع تطور ذمتها المالية وبالتالي مركزها المالي، نجد أنه يلجؤ إليه في مناسبات عديدة، غالبا ما تمثل تواريخ مميزة من حياتها. ومن بينها نذكر: الإندماج، الدخول للبورصة، التصفية، التأميم والخوصصة.

في حالة الإندماج الذي يفترض جمع مؤسستين أو أكثر لتشكيل مؤسسة واحدة؛ حيث يفيد ذلك من نواحي عديدة: في التخفيف من المنافسة مثلا أو القضاء عليها ما سيمكن من السيطرة على السوق. وعند إعادة الهيكلة الداخلية للمجموعات التي ترغب مثلا في التخلص من الفروع التابعة لها التي لم يعد هناك جدوى من الإبقاء عليها، وكذلك في تبسيط هيكلها التنظيمي. وبخصوص أهمية عملية التقييم في إطار الإندماج، فتكمن في أنها ستسمح بتحديد مساهمة المؤسسات المعنية بهذه العملية المالية في رأس مال المؤسسة التي ستنتج بعد عملية الإندماج.

وعند الدخول للبورصة التي عادة ما يكون الهدف منها جمع أكبر قدر من الأموال؛ حيث يفترض أن تستخدم في تمويل تطوير المؤسسة. كما يمكن إعتبار الدخول للبورصة وسيلة ممتازة للإشهار عنها. وما دامت هذه العملية تستلزم إصدار وعرض الأسهم للتنازل في السوق المالي، ذلك يتطلب تقييم المؤسسة المعنية بهذه العملية. وتجدر الإشارة في إطار عملية الدخول للبورصة أنه عادة ما يتم التنازل عن الأسهم بسعر يقل عن قيمتها الحقيقية؛ حيث يراد من ذلك تعويض المستثمر عن المخاطر المرتبطة بإمكانيات إفرازه للمردودية مستقبلا. غير أن ذلك لا يمكن أن يخفي مزايا هذه السياسة التي غالبا ما تتوج بنجاح دخول المؤسسة للبورصة.

وبمناسبة التصفية التي تفترض تقييم أصول المؤسسة حسب قيمتها السوقية؛ حيث ستستخدم حصيلة التنازل عن هذه الأصول في سداد الديون. كما يوزع الفائض الناتج عن عملية التصفية – في حالة وجوده- على الملاك.

وعند التأميم الذي يفترض تحويل ملكية القطاع الخاص إلى القطاع العام؛ حيث يتم ذلك بطريقتين : بالحجز الجبري، أو عن طريق شراء الدولة للأسهم التي تعود ملكيتها للمساهمين من القطاع الخاص. وبغض النظر عن الطريقة المستخدمة في عملية التأميم، فذلك يتطلب تحديد قيمة رأس المال في المؤسسات المؤممة.

لكن إذا تعلق الأمر بالخوصصة، فإن موضوع التقييم يصبح أكثر أهمية؛ حيث يستمد هذه المكانة من الأهمية التي حضيت بها سياسة الخوصصة في الجزائر في السنوات الأخيرة.

تعد الخوصصة إحدى مظاهر تفوق الاتجاه الليبرالي؛ حيث لم تخص الدول الصناعية فقط التي كانت تسعى من خلالها إلى تعميم الليبرالية وإلى الرفع في كفاءة المؤسسات الاقتصادية، بل امتدت لتشمل كذلك الدول النامية والدول الاشتراكية سابقا التي أرغمت على الخوصصة بعد خضوعها لبرنامج التصحيح الهيكلي المقترح من طرف المؤسسات المالية الدولية، كعلاج للوضعية الحرجة التي وصلت إليها اقتصاديات هذه الدول بشكل عام ومؤسسات القطاع العمومي بشكل خاص، كما سيتجسد وبموجب هذا البرنامج الانتقال الفعلي إلى اقتصاد السوق، ومن هذه الدول الجزائر.

ورغم مضي فترة لا بأس بها على انطلاق الخوصصة في الجزائر، نجد أن تنفيذها كان بطيئا حيث انعكس ذلك على حصيلتها التي كانت ضعيفة، وهذا بالنظر إلى حجم العمليات التي تم تنفيذها إلى حد الآن. وقد اتضح لنا أن ضعف هذه النتائج يعود إلى العراقيل التي واجهتها سياسة الخوصصة وذلك منذ انطلاقها. ولعل من أهمها مشكلة تحديد سعر ملائم للتنازل يسمح بالتوفيق بين المصالح المتعارضة للطرفين؛ الدولة التي تسعى ودون شك في أن يكون سعر التنازل في أعلى مستوياته رغبة منها في تعظيم مداخيلها من الخوصصة التي يفترض أن تستخدم في معالجة العديد من المشكلات الاقتصادية والاجتماعية؛ وكذلك في وضع حد للاتهامات التي عادة ما توجه للحكومات فيما يخص تضيييعهم للمال العام من خلال التخفيض في سعر التنازل. والمشتري الذي يسعى وبحكم موقعه إلى أن يكون سعر التنازل عن المؤسسة التي تهمه أدنى ما يمكن.

كما اتضح لنا كذلك أنه ثمة عوامل عديدة ساهمت في جعل عملية تحديد سعر التنازل عن المؤسسات العمومية أكثر صعوبة، ومن أهمها عامل التقييم.

فبمجرد أن يتخذ قرار الخوصصة، يتم إخضاع المؤسسات العمومية إلى عملية التقييم التي يفترض أن تتم على مرحلتين متكاملتين هما على الترتيب: التشخيص، واستخدام طرق تقدير قيمة المؤسسة الأكثر انسجاما مع واقعها الذي كشف عنه التشخيص؛ حيث سيستند على نتائج عملية التقييم في تحديد سعر التنازل عن المؤسسة.

ونتيجة لكون عمليات التقييم تمت في السابق من وجهة نظر محاسبية، أي باستخدام طرق التقييم لوحدها دون الأخذ بعين الاعتبار واقع المؤسسة الذي كان يفترض أن يتم الكشف عنه بواسطة التشخيص، أدى ذلك إلى ابتعاد عملية التقييم وبالتالي سعر التنازل عن القيمة الحقيقية للمؤسسة والمستمدة من واقعها الذي كان سيقرب لا محالة بين المصالح المتعارضة للطرفين فيما يخص تحديد سعر التنازل؛ حيث كان سيسهم ذلك في تقدم نتائج الخوصصة. وعليه فاهتمامنا بموضوع تقييم المؤسسة في إطار الخوصصة كان مرتبطا بأهمية الخوصصة التي لا تزال تمثل موضوع الساعة في

الجزائر. ونضيف أن حداثة هذا الموضوع وقلة الدراسات الميدانية المنشورة في هذا المجال وخاصة في الجزائر زاد من اهتمامنا به.

واعتمادا على ما تقدم، وجد أنه من الضروري الإجابة على التساؤل التالي:

أمام تعارض مصالح الطرفين الدولة والمشتري حيث يسعى كل منهما إلى تعظيم منافعه من عملية التنازل على حساب الطرف الآخر، ما هو سعر التنازل الذي من شأنه أن يوفق بين مصالحهما ويؤدي وكنتيجة إلى تقدم نتائج الخوصصة؟.

وقصد الإلمام بمختلف جوانب هذه المشكلة، برزت أهمية الإجابة على تساؤلات عديدة أهمها:

- ما هي الأسباب التي أدت إلى لجوء الدولة إلى الخوصصة، وما هي الأهداف المنتظر تحقيقها من خلالها؟.
- ما هي النتائج الأولية التي أسفرت عنها عملية الخوصصة في الجزائر، وكذلك أهم الصعوبات التي واجهتها وحالت دون تقدم نتائجها؟.
- كيف يتم تقييم المؤسسة، وما هي الطرق المستخدمة في ذلك؟.
- ما هو سعر التنازل الملائم، أي الذي يرضي الأطراف المعنية بالخوصصة؟.

ولمعالجة هذا الموضوع إعتمدنا على المناهج التالية: المنهج التاريخي، والمنهج الوصفي التحليلي، والمنهج التطبيقي (دراسة حالة)، والمنهج المقارن الذي تجلى استخدامه بوضوح في الدراسة الميدانية، التي فرضت علينا الإستعانة كذلك ببعض الأدوات في جمع المعلومات ومنها: الملاحظة المباشرة، السجلات والوثائق الداخلية للمؤسسة محل الدراسة، وكذلك المقابلات.

وفي محاولة منا للإجابة على التساؤلات المطروحة أعلاه تم تقسيم هذا البحث إلى ثلاثة فصول: فصلان نظريات وفصل تطبيقي.

خصصنا الفصل الأول منها لدراسة الخوصصة في الجزائر التي تناولناها ضمن أربعة مباحث. تعرضنا في المبحث الأول إلى المراحل التي مر بها القطاع العام في الجزائر، لأنه ما كانت لتكون هناك خوصصة لولا وجود هذا القطاع. تناولنا أسباب الخوصصة والأهداف التي يفترض أن تحققها الدولة من خلالها في المبحث الثاني. أما المبحث الثالث، فخصصناه لدراسة الإطار القانوني للخوصصة ولمختلف التشريعات المصاحبة لها والتي تندرج ضمن برنامج التصحيح الهيكلي الذي فرض على الجزائر. وبخصوص المبحث الرابع، فاستعرضنا من خلاله الجانب العملي من الخوصصة

الذي تم عبر تناولنا لإجراءات تنفيذها، والنتائج الأولية التي أسفرت عنها، كما تعرفنا ضمنه على مختلف القيود التي واجهتها سياسة الخوصصة في الجزائر وإنعكاس ذلك على حصيلتها.

أما الفصل الثاني الذي تناولنا فيه كيفية تقييم المؤسسة، فقد قسمناه إلى مبحثين أخذا بعين الإعتبار المراحل التي تمر بها عملية التقييم في العادة وهي: التشخيص الذي تناولناه ضمن المبحث الأول. وأهم الطرق المستخدمة في حساب قيمة المؤسسة والتي استعرضناها ضمن المبحث الثاني من هذا الفصل.

وفيما يخص الفصل الثالث من هذا البحث، فخصصناه للدراسة التطبيقية التي تناولنا فيها تقييم المؤسسة العمومية لإنتاج الحليب ومشتقاته – ملبنة نوميديا- المعنية بالخوصصة ضمن ثلاثة مباحث. تناولنا التعريف بمؤسسة نوميديا في المبحث الأول، تعرضنا في المبحث الثاني إلى تشخيص المؤسسة حيث ركزنا من خلاله على بعض المجالات والأنشطة التي بدت لنا مهمة من وجهة نظر المستثمر. أما المبحث الثالث فتناولنا من خلاله كيفية حساب قيمة المؤسسة حيث إستعنا في ذلك ببعض الطرق التي سمحت بها وضعية المؤسسة وكذلك معطياتها.

ولم يكن من السهل معالجة موضوع التقييم من جانبه العملي، حيث صادفنا العديد من الصعوبات التي نذكر منها: نقص المعطيات وعدم دقتها، التحفظ على المعلومات، عدم فعالية المصادر الخارجية التي كان يفترض أن نتزود منها بمختلف المعلومات عن قطاع نشاط المؤسسة، أو سوقها... ونضيف لنقول أن طبيعة الموضوع هي من صعب أكثر من مهمة التقييم؛ حيث يفترض في كل مرة الرجوع إلى تقديرات ذاتية، وما يحيط بها من عدم الأكادة، ومدى إنعكاس ذلك على قيمة المؤسسة.

## الفصل الأول: الخوصصة في  الجزائر

تعكس التطورات التي شهدها الإقتصاد العالمي تفوق الاتجاه الليبرالي، وهذا ما يتجلّى واضحا في مظاهر عدة ومنها الخوصصة.

عرفت وتيرة الخوصصة تسارعا منذ مطلع الثمانينات لتحتل مكانة كبرى وتتحوّل بذلك إلى ظاهرة عالمية وتمتدّ لتشمل كل القارات. فهي لم تخص الدول الصناعية فقط كبريطانيا التي قرّرت رئيسة حكومتها **مارغريت تاتشر** القيام بأهم وأكبر برنامج للخوصصة سنة 1979، بل إمتدت لتشمل الدول النامية والدول الإشتراكية سابقا في أوروبا الشرقية، ما يؤكّد مرة أخرى تفوق الليبرالية.

كانت الدوافع التي حثت على لجوء مختلف الدول إلى الخوصصة متنوّعة؛ فبينما سعت الدول المتطورة إلى تعميم الليبرالية وإلى الرّفع في كفاءة المؤسسات الإقتصادية، نجد أن دول أوروبا الشرقية سابقا وغالبية الدول النامية كانت الخوصصة فيها نتاج الخضوع لبرنامج التصحيح الهيكلي. ومن هذه الدول الجزائر.

لم تكن الدولة لتلجأ للخوصصة لو لم تتوفر عوامل أدّت إلى اتخاذ هذا القرار، يمكن أن نصنفها إلى عوامل داخلية وعوامل خارجية. فالعوامل الداخلية إرتبطت بآداء المؤسسات العمومية الذي أخذ يتراجع نتيجة للسياسة الإقتصادية الممارسة من طرف الدولة، والتي تسببت بدورها في إلحاق العجز المالي بهذه المؤسسات من جهة، وبميزانيتها من جهة أخرى نتيجة لتحملها لخسائر ونفقات هذه الأخيرة. أمّا العوامل الخارجية فتعكس الظروف الحقيقية التي دفعت بالدولة إلى اتخاذ قرار الخوصصة، وهي مرتبطة أساسا بمشكلة المديونية الخارجية التي عجزت عن معالجتها، ممّا اضطرها إلى طلب مساعدة المؤسسات المالية الدولية كغيرها من الدول لإعادة جدولة ديونها، لتخضع بموجبها إلى برنامج التصحيح الهيكلي، والتي تعدّ الخوصصة إحدى أهم مكوّناته.

ممّا تقدم يبدو أن الجزائر كانت مجبرة على خوصصة القطاع العام. غير أنّ ذلك لا يمنع من أن تكون لديها أهدافا كانت تسعى إلى تحقيقها من خلالها. كالرّفع في كفاءة المؤسسات الاقتصادية بعد خوصصتها، التقليص من تدخّل الدولة في المجال الاقتصادي، القضاء على العجز في ميزانية الدولة...

يستلزم تحقيق مختلف الأهداف التي ترجوها الدولة من الخوصصة التحضير لها. ويتم ذلك من ناحيتين: من الناحية القانونية من خلال صياغة التشريع الذي سينظمها من جهة، وإعادة النظر في مختلف التشريعات المساندة لها من جهة أخرى، والمستمدة عموما من مضمون سياسات برنامج المؤسسات المالية الدولية. ومن ناحية الإجراءات، فهي تتطلب القيام بسلسلة من الأعمال تسهيلا وتسريعا لعملية التنفيذ، ونذكر في هذا الشأن : إعداد برنامج الخوصصة، تقييم المؤسسات المعنية بها... ما يساعد على إنجاحها.

وكأي تغيّر إقتصادي وإجتماعي، فلا بد أن ينشأ عن انتهاج هذه السياسة نتائج. غير أنّ العوائق الإقتصادية والسياسية والإجتماعية والقانونية التي واجهتها منذ إنطلاقها حالت دون أن تكون نتائج هذه العملية ذات أهمية. ما يؤكّده عدد العمليات المنفذة إلى حد الآن.

وعليه ونظرا للأهمية التي حضيت بها الخوصصة في الآونة الأخيرة كإحدى سياسات الإصلاح الإقتصادي وكوسيلة يتجسد بها المرور إلى إقتصاد السوق، بات من المهم تناولها بالدراسة، محاولين إبراز الظروف التي نشأ فيها القطاع العام، لأنّه ما كانت لتتم عملية الخوصصة لولا وجود هذا القطاع، والأسباب التي كانت وراء تبنّي سياسة التراجع عن إنشاء هذا القطاع، وأسباب الخوصصة بعد ذلك. كما سنتعرض إلى الأهداف التي يفترض أن تتحقق من خلالها وإلى النتائج الأولية التي أسفرت عنها وإن كانت متواضعة. دون أن ننسى إطارها القانوني وأهم ما تميز به في الجزائر من حيث: المجالات التي سمح بها، أساليبها، والمستفيدين منها... ، إجراءات تنفيذها والصعوبات التي واجهتها.

وعلى هذا الأساس يمكن تقسيم هذا الفصل إلى أربعة مباحث. نتناول في المبحث الأول المراحل التي مرّ بها القطاع العام في الجزائر بدءا بمرحلة إنشائه إلى المرحلة التي بدأت تشهد الانسحاب التدريجي للدولة من الحياة الإقتصادية. ما سيساعدنا من جهة على فهم الأسباب الحقيقية التي كانت وراء هذا الاختيار، وعلى استنتاج الأهداف المنتظر تحقيقها من جهة أخرى ما سنتعرض له في المبحث الثاني. أمّا المبحث الثالث فيخصّص لدراسة الإطار القانوني للخوصصة، نتناول التشريعات التي عادة ما تصاحب تطبيق هذه السياسة تحضيرا للبيئة الإقتصادية التي سيشتغل فيها من سيقومون بشراء المؤسسات العمومية من جهة وتشريع الخوصصة من جهة أخرى، والذي سيسمح لنا بمعرفة المجالات التي سمحت بخوصصتها وأساليب تنفيذها، المستفيدين منها وكذلك الهيئات المتدخلة فيها. وعن المبحث الرابع فسنتناول خلاله الجانب العملي للخوصصة، نتعرض في البداية إلى إجراءات تنفيذها. لننتقل بعد ذلك إلى النتائج التي أسفرت عنها، محاولين إبراز أهمية هذه العملية من جهة، والعراقيل التي واجهتها من جهة أخرى ومدى انعكاس ذلك على حصيلتها.

## المبحث الأول : المراحل التي مرّ بها القطاع العام في الجزائر

لقد قررت الدولة إحداث التنمية الإقتصادية بعد الإستقلال في البلاد بالإعتماد على التوجه الإشتراكي. وعملت على تكريس هذا الاختيار الإيديولوجي باتخاذها لعدة تدابير، رغبة منها في تجميع موارد الأمة وتسييرها ؛ بدءا بعمليات التأميم، إلى غاية إنشائها للمؤسسات العمومية وفي كلّ الميادين. ليتوسع بذلك القطاع العام على حساب القطاع الخاص. وبخصوص التمويل، نجد أن الدولة إعتمدت على مدا خيل المحروقات في تمويل حاجيات الإقتصاد الوطني، إلى جانب الإصدار النقدي والقروض الخارجية التي لم تكن تجد صعوبة في الحصول عليها. وبوقوع أزمة منتصف الثمانينات الناتجة عن انخفاض أسعار النفط وقيمة الدولار، والتي انعكست على الإقتصاد الجزائري، ثبت فشل تجربة الدولة في تسيير الإقتصاد الوطني من جهة، وفشل اختيارها الإيديولوجي في مواجهة هذه الأزمة من جهة أخرى، مما دفع بهذه الأخيرة إلى إعادة النظر في سياستها الإقتصادية. أخذت في بداية الأمر شكل إصلاحات داخلية، تعبّر عن نية الدولة في الانسحاب من الحياة الإقتصادية بشكل عام ومن القطاع العام بشكل خاص، لتتحول بعد ذلك إلى تصحيحات هيكلية خارجية إجبارية فرضت عليها بمجرد لجوئها إلى صندوق النقد الدولي لإعادة جدولة ديونها التي تضاعفت بسبب الانخفاض الذي تعرض له كل من الدولار وسعر النفط، والخضوع إلى برامجه. ويتأكد بذلك الإنتقال الصريح إلى إقتصاد السوق والإنسحاب المعلن للدولة من الحياة الإقتصادية.

وعلى هذا الأساس يمكن تقسيم المراحل التي مر بها القطاع العام في ظل الاقتصاد الجزائري إلى مرحلتين: مرحلة إنشاء القطاع العام، ومرحلة التخلي عن القطاع العام.

### 1 - مرحلة إنشاء القطاع العام :

تمتد هذه الفترة من الإستقلال إلى منتصف الثمانينات، عندما تعرض الإقتصاد الجزائري إلى أزمة متعددة الجوانب نتجت عن إنخفاض أسعار كل من النفط والدولار. أثبتت ضعف الإقتصاد الجزائري في مواجهة الصدمات الخارجية من جهة، وعجز السياسة الإقتصادية التي اتبعت آنذاك في إيجاد حلول لها من جهة أخرى، ممّا أدّى إلى إعادة النظر في السياسة الإقتصادية المتبعة بعد التأكد من أنّ المنهج الاقتصادي المختار لم يعد صالحا لا لإحداث التنمية الإقتصادية، ولا لمواجهة التغيرات الخارجية التي بات من الصعب التحكم في آثارها.

بعد إستقلال الجزائر اختارت الدولة المنهج الاشتراكي ظنّا منها أنّه الأسلوب المناسب لتحقيق التنمية الإقتصادية في البلاد التي قررت قيادتها بمفردها، غير أن تحقيق ذلك يفترض :

- توفير إمكانيات مادية ومالية وبشرية مؤهلة، ما كانت تفتقر له البلاد ؛
- وضع كل موارد البلاد تحت تصرف الدولة باعتبارها من سيقود التنمية؛
- إقامة قاعدة صناعية صلبة تسمح بانطلاق التنمية و في كل الميادين فيما بعد.

ممّا دفع بالدولة إلى القيام بجملة من الإجراءات تحقيقا لذلك.

لقد شرعت في عمليات تأميم واسعة شملت كل القطاعات والأنشطة من أراضي ومناجم، البنوك وشركات التأمين، المؤسسات الأجنبية، والنقل والمحروقات... كما شرعت في إقامة قاعدة صناعية صلبة بعد ما اختارت نموذجها في التصنيع الذي يقوم على الصناعات المصنعة للفرنسي **ديبرنيس** ، كصناعة الحديد والصلب، الصناعات الإلكترونية والميكانيكية، وكذلك الصناعات الطاقوية، مما سيمكّن من تحقيق التكامل الإقتصادي بين مختلف القطاعات، وبالتالي تحقيق التنمية. ويمكن إستنتاج الأهمية التي أولتها الدولة للصناعة عموما وللصناعات الثقيلة بشكل خاص من خلال مخططاتها التنموية، وهذا ما يوضحه الجدول التالي :

**الجدول رقم(1 – 1) : أهمية الصناعة خلال الفترة 1970 - 1979**

**الوحدة: نسبة مئوية**

| الفترة | نسبة الاستثمار إلى الناتج الداخلي الخام | نسبة الصناعة إلى إجمالي الاستثمار | نسبة الصناعة الثقيلة إلى إجمالي الصناعة |
|---|---|---|---|
| 1970–1973 | %33.5 | %52.00 | % 86.00 |
| 1974–1977 | %64.04 | %42.00 | % 88.00 |
| 1979-1978 | %54.70 | %62.00 | % 78.00 |

**المصدر** : جدول معدّ اعتمادا على :

-**Ahmed Dahmani** , l’économie à l’épreuve , économie politique des réformes 1980-1997, édition Casbah, Alger, 1999, p 40

-**عبد الله بن دعيدة** : التجربة الجزائرية في الإصلاحات الإقتصادية، الإصلاحات الإقتصادية وسياسات الخوصصة في البلدان العربية، المركز الوطني للدراسات والتحاليل الخاصة بالتخطيط، بيروت، 1999، ص 357

كما قامت بإنشاء مؤسسات عمومية تنشط في مختلف مجالات النشاط الإقتصادي، إلى جانب المؤسسات الصناعية التي أنشأتها لإنجاز القاعدة الصناعية للبلاد. وكلّ هذا تجسيدا لقرارها المتعلق

بالإنفراد في قيادة الإقتصاد الوطني وبالتالي التنمية. و قد أدّى هذا التوسع في القطاع العام إلى تراجع أهمية القطاع الخاص، وبالتالي من مساهمته في الناتج الداخلي الخام التي وصلت سنة 1979 إلـــى 37 % بعدما كانت تمثل 2 , 68% عام 1965 [1].

كان النظام الإقتصادي المتبع مغاليا في المركزية، فلم يترك المجال لا للقطاع الخاص بالتدخل في الحياة الإقتصادية، ولا للمؤسسة العمومية بأن تتمتع باستقلاليتها. فلقد اعتبرتها الدولة إمتدادا إداريا لها، فاستخدمتها في تحقيق أهدافها الإجتماعية والماكرو إقتصادية، دون إعطاء أيّ اعتبار لعامل المردودية أو الأخطار الإقتصادية التي يمكن أن تواجهها كأيّ متعامل إقتصادي آخر. فراحت تفرض عليها مهاما ومسؤوليات وكذلك ظروفا لا يمكن أن تخدم أية مؤسسة. كما أخذت تتحمل خسائر هذه الأخيرة وتقدم لها إعانات دون أن تهتم بإنعكاس هذه النفقات على ماليتها العمومية ما دامت ستحقق أهدافها الإجتماعية.

و من المهام التي ألقيت على عاتق المؤسسة وكذلك الظروف التي إشتغلت فيها نذكر:

أ- إنّ عدم التفرقة بين الأهداف الإقتصادية والأهداف الإجتماعية والسياسية للدولة أجبر المؤسسة على:

- تشغيل خطوط إنتاج غير اقتصادية ( تحقق الخسائر)؛
- استخدام عمالة فوق الحاجة لضمان مستوى معيّن من التوظيف دون مقابل إنتاجي. ممّا أثر على تكاليف المؤسسة التي أصبحت تخصص ما يتراوح بين 40% و90% من مجموع تكاليفها لتغطية أجور العاملين؛
- بيع منتجاتها بأسعار تقل عن تكاليف الإنتاج على أن تتحمل الدولة الخسائر. لتنعكس هذه الوضعية على نفقاتها العمومية وبالتالي على ماليتها؛
- تكفّلها بالأنشطة الإجتماعية لا علاقة لها بالإنتاج. ممّا ساعد في ظهور عادات سلبية أدّت إلى سعي العامل للحصول على أكبر قدر من الحوافز وتفضيل الوظائف الإدارية والرقابية على حساب الوظائف الإنتاجية. كما أدى هذا الوضع إلى عدم تمكن المؤسسة من الإستخدام الأمثل لمواردها المتاحة .

ب-منذ أن أنشئت المؤسسات العمومية وهي محمية من القواعد الإقتصادية السائدة في كل من سوق رأس المال والسلع والخدمات. مما جعلها غير مضطرة للتنافس فيها. وبالتالي إهمالها

---

[1] Ahmed Dahmani, Op cit, p 13.

للنوعية وللحساب الاقتصادي الذي عادة ما يستخدم في ترشيد قرارات المؤسسة نحو الإستخدام الأمثل للموارد المتاحة.

ج- إجبار المؤسسة على تحويل أرباحها في حالة تحققها إلى الخزينة من جهة، وعلى تمويل حاجياتها بالإقتراض من جهة أخرى، ممّا أدّى إلى إرتفاع مديونيتها التي وصلت يوم 1978/12/31 إلى 179 مليار دينار جزائري أي ضعف الناتج الداخلي الخام الذي بلغ 86.8 مليار دينار في نفس السنة.

ورغم ما بذلته الدولة من مجهودات وما أنفقته من أموال للنهوض بالإقتصاد الوطني من خلال مؤسساتها العمومية التي اعتبرتها الأداة المنفذة لخططها ولسياستها في التنمية، نجد أنّ حصيلتها كانت متواضعة. ويمكن إستنتاج ذلك بدراسة تطور معدل تغطية الطلب الوطني بالإنتاج الصناعي الآخذ في التراجع كما يوضحه الجدول التالي :

**الجدول رقم (2-1): تغطية الطلب الوطني من المنتجات الصناعية خلال الفترة 1967 - 1977**

**الوحدة: مليار دينار جزائري**

| الفترة | 1967 | 1973 | 1974 | 1977 |
|---|---|---|---|---|
| - الإنتاج الصناعي | 2,12 | 5,31 | 5,58 | 8,7 |
| - الطلب الوطني | 4,21 | 13,67 | 21,08 | 36,2 |
| - معدل تغطية الطلب الوطني بالإنتاج الصناعي | %48 | %38,8 | %26,4 | %24 |

المصدر: - **Abdelhamid Brahimi,** l'économie Algérienne, opu, 1991, p184

بينما نسجل تراجع معدل تغطية الطلب الوطني بالإنتاج الصناعي، نجد أن معدلات الإستيراد آخذة في الارتفاع لتصل سنة 1977 إلى 76%. ما يؤكّد ضعف الجهاز الإنتاجي من جهة وزيادة تبعية الإقتصاد الوطني للخارج من جهة أخرى. ممّا يشكل خطرا على التنمية المنتظر تحقيقها في الجزائر. ويمكن أن نضيف أن تراجع معدل تغطية الطلب الوطني بالإنتاج الصناعي يعود أيضا إلى إرتفاع عدد السكان والى إرتفاع الأجور.

إنّ فشل المؤسسات العمومية كجهاز تنفيذي في تحقيق بعض طموحات الدولة، وعدم تحقيق النتائج المنتظرة من الإستثمارات الصناعية الضخمة التي تم إنجازها خلال السبعينات، دفع بالدولة إلى القيام ببعض الإصلاحات معالجة منها للوضعية التي وصلت إليها المؤسسات العمومية من جهة والإقتصاد الوطني من جهة أخرى. وأهّم ما تمّ القيام به خلال النصف الأول من الثمانينات نجد :

- التراجع عن سياستها في التصنيع، والإهتمام بالقطاعات الأخرى التي أهملت من قبل، كالزراعة وقطاع البناء. وفضلت تموين الجهاز الإنتاجي من قطع الغيار والمواد الأوّلية، وكذلك الإستهلاك النهائي عن طريق الاستيراد الذي وصلت قيمته سنة 1982 إلى 10مليار دولار، ممّا زاد من حجم التبعية الغذائية وتبعية القطاع الإنتاجي إلى الخارج. ونجد في هذا الشأن أن الدّولة لم تكتفي بجعل الإقتصاد الوطني تابعا للخارج فيما يخص التموين فحسب بل إمتدت لتجعله تابعا أيضا من الناحية المالية، حيث ارتفع طلبها على القروض الخارجية التي لم تكن تجد صعوبة في الحصول عليها نتيجة إرتفاع أسعار المحروقات؛
- ظهور بعض المرونة في المعاملات الإقتصادية بصفة عامة والتجارية بصفة خاصة، وذلك بتخلي الدولة على بعض الإحتكارات في التجارة الخارجية، وإعطاء صلاحيات أكبر للمؤسسات لإستيراد ما تحتاجه من مستلزمات الإنتاج؛
- عرفت الأسعار إرتفاعا هدفت الدولة من خلالها إلى التقليص من حجم الإعانات المالية التي كانت تقدمها للمؤسسات، وذلك من شأنه أن يقلص من نفقاتها العمومية؛
- تشجيع الإستثمار الخاص حيث إعتبر مكملا للقطاع العام في أنشطة التحويل والتوزيع وهذا إبتداء من سنة 1982؛
- صدور القانون العقاري رقم 83 - 19 الذي يقر إمكانية التنازل عن القطع الأرضية لصالح الخواص؛
- تحسين تسيير المؤسسة العمومية والتحكم في أنشطتها وأدائها، والرفع في إنتاجها وكذلك مردوديتها، وذلك عن طريق إعادة هيكلتها التي تعني تفكيك هياكل القطاع العام والوحدات الإقتصادية الضخمة إلى مؤسسات متوسطة الحجم مع التكفل بتمويل إستثماراتها ورأس المال العامل فيها وإعادة هيكلة ديونها. ولقد كلفت هذه العملية للدولة خلال الفترة 1983-1987 5, 60 مليار دينار جزائري[1].

حققت إصلاحات بداية الثمانينات بعض التقدم من حيث النتائج. غير أنّ هذا لا يمكن أن يخفي ضعف الإقتصاد الوطني في مواجهة التغيرات التي يمكن أن تحدث على المستوى العالمي، خاصة

---

[1] Abdelhamid Brahimi, Op cit, p 396.

وأنّها تمت إعتمادا على نفس المؤسسات وفي ظل نفس التوجه وإن أدخلت بعض المرونة فيه. وهذا ما أثبتته الأزمة التي تعرض لها الإقتصاد العالمي في منتصف الثمانينات، والتي إنعكست نتائجها مباشرة على الإقتصاد الجزائري، ممّا أدّى بالسلطات إلى إعادة النظر في سياستها الإقتصادية.

تمثلت الأزمة التي تعرض لها الإقتصاد العالمي في :

- إنخفاض أسعار النفط خلال الفترة 1985و1986 حيث وصل إلى 7 دولار للبرميل الواحد ليستقر بعدها عند 15 دولار؛
- إنخفاض قيمة الدولار التي تمثل العملة الأساسية المتعامل بها في سوق النفط، حيث فقد 18% من قيمته تجاه المارك الألماني، و21% تجاه الين الياباني، وهذا عام 1986[1] .

إعتبرت الدولة أن الأزمة التي تعرض لها سوق النفط والدولار هي وقتية، وسرعان ما ستعود لمستواها الطبيعي، وتتمكن بعدها من تسديد الديون التي تراكمت عليها، ممّا جعلها لا تتخذ أي قرار صارم بشأنها، واكتفت باللجوء إلى القروض قصيرة الأجل رغم المخاطر التي تحيط بها سواء من حيث الفترة المعطاة أو معدلات الفائدة المرتفعة ما دامت ستسددها بمجرد إستقرار أسعار النفط وكذلك الدولار. غير أن توقعاتها كانت غير صائبة، ممّا أدّى إلى خلق أزمة متعددة الجوانب.

نتج عن إنخفاض أسعار النفط إنخفاضا في مداخيل الدولة من الصادرات، وقد كان ذلك حسب الوتيرة التالية : -36 % سنة 1986، -31% سنة 1987، و-42% سنة 1988. ممّا أثر على معدلات الإستيراد التي أخذت معدلات نموها هي الأخرى اتجاها سالبا بلغت -0,5% سنة 1985 ، و -16,4% سنة 1986[2]، وإنعكس ذلك على عملية التموين بصفة عامة والتموين الإنتاجي بشكل خاص، ممّا أدّى إلى حدوث الندرة وتطور السوق الموازي الذي إستطاع أن يحقق دخلا قدره 116 مليار دينار جزائري عام 1988 مقابل 5 مليار دينار جزائري سنة 1974، و35 مليار دينار جزائري سنة 1979[3]. ولم يتوقف أثر إنخفاض أسعار المحروقات على الجهاز الإنتاجي والإستهلاك النهائي فحسب، بل إمتد ليشمل ميزانية الدولة التي عرفت عجزا دائما بعد إنخفاض الجباية البترولية حيث بلغ 12,9 مليار دينار جزائري عام 1986، ليصل إلى 20,7 مليار دينار جزائري عام 1988 [4].

---

(1) Ahmed Dahmani, Op cit, p 82.
(2) Ibid, p 83.
(3) Ibid, p 84.
(4) Ibid.

وفيما يتعلق بإنخفاض قيمة الدولار، فلقد أثرت هي الأخرى على مداخيل الدولة. غير أنّ الإنعكاس الكبير كان على مديونيتها التي تضاعفت وصارت تستهلك نسبا كبيرة من صادراتها ووضعتها في حالة التوقف عن السداد. ويمكن إستنتاج مخاطر المديونية على الإقتصاد الجزائري من الجدول التالي :

**الجدول رقم (3–1) : تطور المديونية الخارجية وخدماتها خلال الفترة 1980-1995**

**الوحدة: مليار دينار جزائري ونسبة مئوية**

| السنوات | الديون الإجمالية | الديون /الصادرات (%) | خدمات الديون /الصادرات(%) |
|---|---|---|---|
| 1980 | 19,36 | 129,9 | 27,4 |
| 1987 | 24,41 | 239,5 | 53,4 |
| 1988 | 26,04 | 304,9 | 76,6 |
| 1989 | 27,08 | 258,3 | 66,8 |
| 1990 | 27,89 | 200,9 | 63,4 |
| 1991 | 28,21 | 216,6 | 70,4 |
| 1992 | 27,08 | 222,6 | 76,6 |
| 1993 | 26,05 | 233,5 | 82,2 |
| 1994 | 29,89 | 308,3 | 55,3 |
| 1995 | 32,61 | 264,2 | 38 ,7 |

المصدر: **Ahmed Dahmani**, opcit, p246

ما يمكن إستنتاجه من الجدول أعلاه هو أنّ خدمات الديون تمتص نسبا مهمة من مداخيل الدولة من الصادرات، وهي تعرف ارتفاعا على العموم. وهذا يعني في المقابل إنخفاض المداخيل الموجهة لتغطية الطلب الداخلي بنوعيه الإستهلاكي والإنتاجي، ممّا يزيد من حاجة الدولة إلى الإقتراض.
كذلك يلاحظ إرتفاعا في حجم الديون مقارنة مع دخل الدولة من الصادرات كما يبينه العمود رقم (3). وهذا يعني أنّه في حالة مطالبة الدولة بتسديد ديونها في سنة ما فلن تستطيع مواجهتها بمداخيلها من الصادرات التي تكاد لا تغطي بدورها خدمات ديونها.

إنّ وقوف الدولة عاجزة عن مواجهة الطلب الداخلي من جهة، ومديونيتها من جهة أخرى زاد من حاجتها في الحصول على التمويل الكافي الذي سيمكنها من مواجهة الطلب المحلي المتزايد. كما زاد من رغبتها في التخفيف من عبء مديونيتها. ممّا أجبرها على اللجوء إلى المؤسسات المالية

الدولية لإعادة جدولة ديونها بعد تردّد، لتخضع بذلك إلى برنامج التصحيح الهيكلي الذي بموجبه يتم نقل إقتصادها إلى إقتصاد يقوم على قواعد السوق والمنافسة بعد هيمنة الإشتراكية لفترة طويلة من الزمن.

## 2 - مرحلة التخلي عن القطاع العام :

لم تلجأ الدولة إلى المؤسسات المالية الدولية، إلا بعد تأكّدها من أنّ الأزمة التي تعرض لها الإقتصاد الجزائري هي أزمة هيكلية وليست وقتية. وكانت النتيجة أنّه تمّ الإعتراف بضرورة تغيير أسلوب قيادة الإقتصاد الوطني تغييرا جذريا وجعله أكثر تحررا. ومن أجل هذا فضلت الدولة سياسة التدرج في الإنتقال إلى الإقتصاد الحرّ، بدءا بإدخال بعض من خصائصه ما يتجلى واضحا في المجالين السياسي والإقتصادي بما في ذلك الانسحاب التدريجي من الحياة الإقتصادية، إلى غاية الإعلان الرسمي عن تغير الاتجاه الإشتراكي ليحل محله التوجه الليبرالي، والخضوع فيما بعد إلى برنامج التصحيح الهيكلي ليتأكد بذلك هذا الإنتقال. وعليه يمكن تقسيم هذه المرحلة إلى فترتين. الأولى تمتد من 1986 إلى 1989 قامت خلالها الدولة ببعض الإصلاحات أخذت طابعا تحرريا. والثانية تنطلق إبتداء من سنة 1989 بعد اتخاذ قرار التراجع عن المنهج الإشتراكي.

### 1.2- الفترة الأولى:

يمكن إعتبار هذه المرحلة تحضيرا للإنتقال إلى إقتصاد السوق، حيث تميزت بقيام الدولة بإصلاحات خاصة على الصعيدين السياسي والإقتصادي عكست بعضا من مظاهر التحرّر. ومع ذلك نعتبر أنّ سيمات التحرر قد بدأت بالظهور مع مطلع الثمانينات، إلا أنّه لم يعر لها إنتباها نظرا لعدم بروز أي مخاطر يمكن أن تقود إلى تغيير السياسة الإقتصادية للبلاد آنذاك وبالتالي توجهها الإقتصادي.

وعلى العموم يمكن إستنتاج أهم مظاهر تغيير الدولة لسياستها الإقتصادية من القوانين التالية[1]:

- صدور قانون 86 - 70 للترقية العقارية يسمح بموجبه بإنشاء السّكنات من طرف الخواص؛
- صدور القانون 86 - 13 المعدّل والمكمّل لقانون 82 - 13 المتعلق بتأسيس وتشغيل مؤسسات الإقتصاد المختلط؛
- صدور قانون 87 - 19 الذي يقضي بتحرير القطاع الزراعي؛
- صدور قانون 87 - 26 ينشئ المجلس الوطني للتخطيط و يلغي وزارة التخطيط؛

---

(1) Ahmed Dahmani, Op cit, pp 252-256.

- نشر نصوص قانونية تخص الإصلاحات الإقتصادية، لاقت قبول الاتحاد العام للعمال الجزائريين؛
- قانون 88 - 29 يخفف من إحتكار الدولة للتجارة الخارجية؛
- قانون إستقلالية المؤسسات قانون رقم 88 - 01 تتحول بموجبه المؤسسة العمومية إلى شخص معنوي متميز عن الدولة وتاجر، وتتمتّع بالإستقلالية المالية مع بقاء ملكيتها للدولة ويضمن تسييرها من قبل صناديق المساهمة[1]؛
- نشر نص الدستور الجديد يوم 05 فيفري 1989 يقر التعددية الحزبية، وعدم الإعتماد على الإشتراكية كمرجع.

وعليه يمكن إعتبار سنة 1989 بالسنة التي تم فيها التراجع الصريح عن التوجه الإشتراكي والانتقال إلى مرحلة الإنفتاح الإقتصادي والدخول إلى إقتصاد السوق. ما تمّ تأكيده بمجرّد لجوء الدولة للمؤسسات المالية الدولية لإعادة جدولة ديونها.

**2.2- الفترة الثانية :**

لقد شهدت فترة 1989-1994 إمضاء ثلاثة اتفاقيات من نوع ستاندباي تدور في مجملهـــا حول[2] :

- صرامة السياسة النقدية، وهذا يتطلب مراجعة سعر الصرف وذلك بتخفيض قيمة الدينار والوصول به إلى قيمته الحقيقية، والحدّ من التضخم النقدي، والتدخل المباشر من طرف السلطات المركزية لتأطير القروض المصرفية الموجهة إلى المؤسسات غير المستقلة؛
- القضاء على العجز في الميزانية أو تخفيضه. وهذا يستلزم من جهة تقليص النفقات العمومية من خلال عقلنة نفقات التجهيز وتقليصها، وتثبيت كتلة أجور الوظيف العمومي، وتحرير أسعار معظم المنتجات المدعمة أو تخفيضه بالنسبة للسلع الأساسية. ورفع إيرادات الخزينة وهذا بتحسين المردود الضريبي من جهة أخرى؛

نالت نتائج هذه القرارات رضى صندوق النقد الدولي، ممّا جعله يوافق على خضوع الجزائر لبرنامج التّصحيح الهيكلي تلتزم بتنفيذه خلال الفترة 1995- 1998.

---

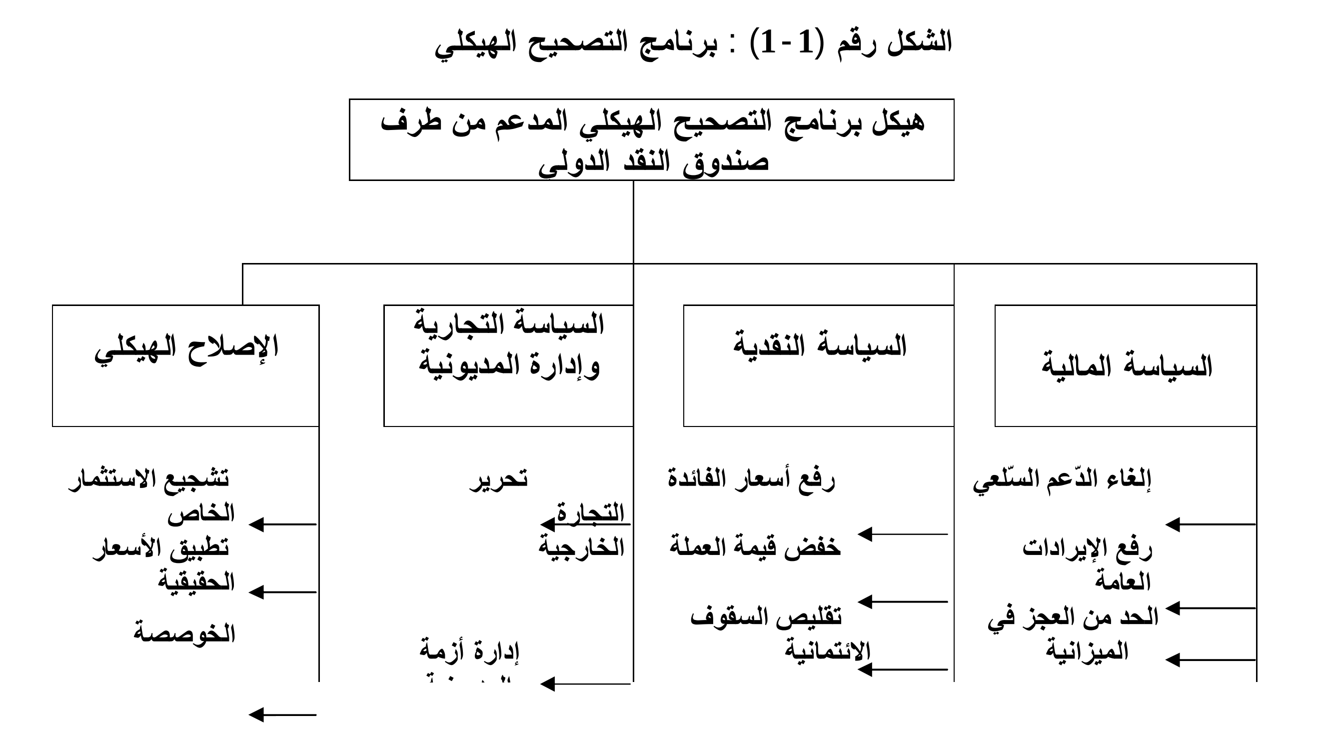
[1] لمزيد من المعلومات أنظر:

- Abdelhamid Brahimi, Op cit, p 413.

[2] Hocine Benissad : L’ajustement structurel, l’expérience du Maghreb, Opu, 1999, pp 59-64.

يتضمن برنامج التّصحيح الهيكلي مجموعة من السياسات الإقتصادية والمالية، تلتزم الدول المدينة بتنفيذها حتى تتمكن من تسديد ديونها بعد ذلك هذا من جهة. ومعالجة الاختلالات الهيكلية القائمة في إقتصادها من جهة أخرى. وبمجرّد أن يلتزم البلد بهذه الإجراءات يكون قد ضمن انتقاله من الإقتصاد الموجه إلى إقتصاد السوق. و يمكن توضيح ذلك من خلال الإطلاع على مضمون برنامج التصحيـــح الهيكلي الموضّح في الشكل التالي :

**الشكل رقم (1-1) : برنامج التصحيح الهيكلي**




**المصدر**: **عبد العزيز شرابي**، برامج التصحيح الهيكلي و إشكالية التشغيل في البلدان المغاربية، الإصلاحات الاقتصادية وسياسات الخوصصة في البلدان العربية، المركز الوطني للدّراسات و التحاليل الخاصة بالتخطيط، مرجع سابق، ص78

يهدف هذا البرنامج إلى تحقيق نوعين من الأهداف على المدى القصير والطويل. فعلى المدى القصير يهدف إلى إعادة التوازن لميزان المدفوعات. أمّا على المدى الطويل فيهدف إلى تطوير العرض الداخلي للسلع والخدمات، وتحسين مستوى أداء الجهاز الإنتاجي والحدّ من هذر الموارد

المتاحة ودعم القدرة التنافسية مع ضرورة تخفيض الديون الخارجية. ولتحقيق هذه الأهداف، رسمت السلطات لنفسها سياستين إقتصاديتين، الأولى ظرفية والثانية متوسطة المدى[1] .

- فيما يتعلّق بالسياسة الإقتصادية الظرفية فتخصّ التدابير المالية والنقدية التي تسمح بتحقيق نمو إقتصادي دائم وتقليص عجز الميزانية.

فيما يخص الجانب المالي حرصت السلطات على تخفيض العجز وإزالته نهائيا، ثم إظهار فائض بعد ذلك. ومن أجل هذا قامت بتوسيع الضريبة على القيمة المضافة بعد خفض معدلها من 40% إلى 27% لتشمل قطاع المصارف والتأمين، والأنشطة المهنية والمنتجات البترولية، وزيادة المردود الضريبي عن طريق مكافحة الغش الضريبي. كما قامت بخفض النفقات الإدارية والتحكم في كتلة الأجور في الوظيف العمومي، إلى جانب إزالة الدعم على أسعار المنتجات أو تخفيضه. ويمكن إستنتاج تحسن مالية الدولة من الجدول التالي:

**الجدول (4-1) : المالية العمومية خلال الفترة 1993- 1996**

**الوحدة: مليار دينار جزائري**

| السنوات | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 |
|---|---|---|---|---|
| المداخيل | 320 | 434 | 600 | 824 |
| النفقات | 389 | 461 | 588 | 729 |
| الفائض أو العجز | - 69 | - 27 | + 12 | + 95 |

المصدر: **Hocine Benissad**, opcit, p66

أمّا في الجانب النقدي، فلقد تمّ التركيز على مكافحة التضخم، والتحكم في السيولة النقدية. وفي هذا الإطار نجد أنه تمّ تسجيل نتيجة إيجابية على المستوى الكلي، حيث إرتفعت الكتلة النقدية (M2) بـــ 10,5% عام 1995 مقابل 15,3% عام 1994 . كما تمّ التحكم في معدل التضخم، حيث انخفض عام 1997 إلى 8% بعد ما وصل عام 1995 إلى 8, 29%. وهذا يرجع إلى إستقرار نسبي في الأسعار الداخلية و إنخفاض الطلب المحلي وإستقرار معدلات الصرف بعد إنخفاضات عديدة ( 9 ,5% عام 1993، 8 ,77 % عام 1994، 21,6% عام 1995، و7,7% عام 1996 ) .

---

(1) عبد الله بن دعيدة: التجربة الجزائرية في الإصلاحات الاقتصادية، الإصلاحات الاقتصادية وسياسات الخوصصة في البلدان العربية، المركز الوطني للدراسات والتحاليل الخاصة بالتخطيط، مرجع سابق، ص ص 365 – 366.

- أمّا بخصوص السياسة الإقتصادية على المدى المتوسط، فالسلطات عزمت على توفير كل الوسائل الممكنة من أجل تحقيق النمو الإقتصادي ممّا يتطلب متابعة تحرير التجارة الخارجية برفع القيود أمام الواردات، الإعتماد على مصادر التمويل بعيدة عن التمويل التضخمي، وتطوير نظام الصرف عن طريق إقامة سوق للصرف ما بين البنوك مع نهاية 1995، وسوق صرف آخر متصل مع السوق النقدي، والعمل على جعل الدينار قابلا للتحويل بالنسبة للصحة، التعليم والسياحة، والإستعمال الأمثل للجهاز الإنتاجي في كل القطاعات، والعمل على توفير التموين الدائم والملائم بعيدا عن خطر الصدمات الخارجية والداخلية، وتنويع الصادرات بدل الإعتماد شبه الكلي على مصدر وحيد، مع ضرورة إعادة توزيع الأدوار بين القطاعين العام والخاص وإنسحاب الدولة التدريجي من بعض الأنشطة، وفتح المبادرة أمام القطاع الخاص للإستثمار. وكنتيجة نجد أن معدل النمو الإقتصادي قد ارتفع إلى 4,3 % في نهاية سنة 1995 بعد ما كان سالبا لفترة طويلة من الزمن. وبخصوص إعادة توزيع الأدوار بين القطاعين العام والخاص وفتح المجال لهذا الأخير للإستثمار وإنسحاب الدولة من بعض الأنشطة الإقتصادية، نجد أنّها قررت وبشكل رسمي الشروع في تنفيذ سياسة الخوصصة بإعتبارها جزءا لا يتجزأ من برنامج الإصلاح الإقتصادي والذي لا يمكن أن ينجح بدونها. و بالتالي فلا يمكن إعتبار الإصلاحات الإقتصادية منتهية وكذلك نتائجها وأهم سياسة تقوم عليها، والتي تؤكد الإنتقال الصريح إلى إقتصاد السوق لم تعط ثمارها بعد نتيجة عدم الإنطلاق الفعلي في تنفيذها وهي الخوصصة. ممّا يفرض علينا التعرض لتجربة الجزائر التي تعتبر حديثة في تطبيقها لهذه السياسة.

إذن لم تكن الدولة لتلجأ للخوصصة لو لم تتوفر ظروفا أدت إلى ذلك بدءا بفشل القطاع العام في تحقيق الأهداف التي كانت منتظرة منه، وتحمّل الدولة لتكاليف تشغيله وخسائره المتتالية، إلى غاية الخضوع إلى برنامج التصحيح الهيكلي الذي بموجبه أصبحت الدولة مجبرة على تنفيذ الخوصصة. غير أن ذلك لا يمنع من أن تكون هناك أهدافا ترغب الدولة في تحقيقها من خلال الخوصصة. سنتعرف أكثر على الأسباب التي أدت إلى الخوصصة وإلى الأهداف المنتظر تحقيقها من خلالها في المبحث الموالي، وذلك بعد أن نتناول تعريف الخوصصة.

## المبحث الثاني: أسباب اللجوء للخوصصة وأهدافها

تعني الخوصصة إستبدال مالك عام بمالك خاص، و لقد إرتكزت جلّ التعاريف المعطاة لها على هذا المعنى. وهذا ما يمكن إستنتاجه من نصّ المادة الأولى من الأمر رقم 95–22 المتعلق بالخوصصة في الجزائر الذي يعرفها بكيفيتين[1]:

- تتمثل الخوصصة في نقل الملكية من القطاع العام إلى القطاع الخاص، ويتمّ ذلك بتحويل مجموع أو جزء من الأصول المادية أو المعنوية أو رأس المال الإجتماعي للمؤسسات العمومية لصالح أشخاص طبيعيين أو معنويين خواص.
- كما تعني أيّة معاملة تهدف إلى نقل تسيير المؤسسات العمومية إلى أشخاص ماديين أو معنويين خواص عن طريق التعاقد، ليتم تحديد طرق وشروط نقل التسيير وكيفية ممارسته.

وبعد تناولنا لتعريف الخوصصة حسب ما ينص عليه القانون الجزائري، نتعرض فيما يلي إلى أسبابها.

### 1 - أسباب اللجوء إلى الخوصصة:

[1] Leila Abdeladim : Les privatisations d’entreprises publiques dans les pays du Maghreb, les éditions internationales, Algerie, 1998, p 319.

ظهرت الدعوة إلى الخوصصة بتحول إستراتيجية التنمية من النموذج الشمولي المخطط إلى النموذج الحر. ويرجع هذا التحول من جهة إلى الوضعية الحرجة التي وصلت إليها البلاد نتيجة تطبيق النموذج الأول لتحقيق التنمية، والذي إنعكس بالسلب على مؤسسات القطاع العام التي لم تستطع مواجهة التغيرات التي فرضها عليها إقتصاد السوق. وإلى لجوء الدولة إلى المؤسسات المالية الدولية من جهة أخرى وبالتالي الخضوع إلى برنامج التصحيح الهيكلي الذي يؤكد التغيير الجذري لسياسة الدولة المتبعة. وعليه يمكن تصنيف العوامل التي أدت إلى الخوصصة إلى عوامل داخلية وعوامل خارجية.

**1.1 - العوامل الداخلية :**

تعكس العوامل الداخلية الظروف التي عاشتها المؤسسات العمومية في ظل التدخل المكثف للدولة في الحياة الإقتصادية والأسلوب الذي إعتمدته هذه الأخيرة في قيادة الإقتصاد الجزائري. وتتمثل هذه العوامل في:

- ضعف الكفاءة الإقتصادية لدى القطاع العام؛
- إرتفاع النفقات العمومية نتيجة تحمل الدولة لخسائر المؤسسات العمومية وتقديم الإعانات لها من جهة، وتحملها لنفقات المؤسسات الإدارية من جهة أخرى ممّا إنعكس على ماليتها؛
- إنخفاض الإيرادات العمومية للدولة نتيجة نقص التحصيل الضريبي وإعتمادها أساسا على الجباية البترولية.

إنّ ضعف الكفاءة الإقتصادية لدى القطاع العام وإرتفاع نفقات الدولة وإنخفاض إيراداتها يرجع بالدرجة الأولى إلى السياسة الإقتصادية التي اتبعتها الدولة في قيادة الإقتصاد الوطني، والتي نرجعها بدورها إلى الإختيار الإيديولوجي الذي لم يساهم لا في تحقيق التنمية الإقتصادية ولا في مواجهة أزمة منتصف الثمانينات والحد من آثارها. ممّا أدى بها إلى التخلي عن هذا الإختيار وانتهاج المنهج الليبرالي الذي فرض عليها الإنسحاب من الحياة الإقتصادية.

وعليه يمكن إعتبار هذا التحوّل من الإقتصاد الموجه إلى الإقتصاد الحر سببا مباشرا في لجوء الدولة إلى الخوصصة.

**2.1 - العوامل الخارجية :**

رغم كون الأسباب سابقة الذكر مبررا كافيا للّجوء للخوصصة، إلا أنه وجد سببا آخر أجبر الدولة على اللجوء إليها وهو المديونية.

إنّ لجوء الدولة المكثف إلى الإستدانة لمواجهة الطلب المحلي ولسداد الديون السابقة التي لم تتمكن من تسديدها نتيجة انخفاض مدا خيلها أدى إلى دخولها في الحلقة المفرغة للدين، مما حتّم عليها اللجوء إلى صندوق النقد الدولي رغبة في الحصول على قروض إضافية وفي التخفيف من عبء مديونيتها عن طريق إعادة جدولتها.

ونظرا لبروز أزمة السيولة الدولية، بات من الصعب الحصول على التمويل الكافي من هذه المؤسسة دون ضمانات. وحرصا من هذه الأخيرة على استرجاع أموالها التي تمثل في الحقيقة أموال الدول العضو فيها، أصبحت تفرض على الدول التي أثقلتها مديونيتها برامج للإصلاح الإقتصادي تسمح لها بتسديد ديونها من جهة وبمعالجة مشاكلها الهيكلية من جهة أخرى، وتأخذ شكل سياسات اقتصادية متكاملة مالية، نقدية، تجارية وهيكلية والتي تعد الخوصصة إحداها.

وعليه يمكن إعتبار أنّ السبب الخارجي الأساسي الذي أدّى بالدولة إلى اللجوء إلى الخوصصة هو الخضوع لبرنامج التصحيح الهيكلي المفروض من طرف صندوق النقد الدولي. وبالتالي الخضوع لسياسة الخوصصة التي تعدّ عنصرا أساسيا من عناصر الإصلاح الإقتصادي.

أثبتت السياسة الإقتصادية التي اتبعتها الدولة منذ الإستقلال عجزها في مواجهة أزمة الثمانينات التي تسببت في إرتفاع مديونية الجزائر، حيث حتّم عليها ذلك اللجوء إلى المؤسسات المالية الدولية والإلتزام أمامها بتنفيذ سياسات التصحيح الهيكلي بما في ذلك سياسة الخوصصة. غير أنّ ذلك لم يمنع من أن تكون هناك أهدافا كانت الدولة تسعى إلى تحقيقها من خلال هذه السياسة.

## 2 - أهداف الخوصصة :

على إعتبار أن الخوصصة هي إحدى سياسات برنامج التصحيح الهيكلي، فمن غير المعقول أن تنحرف أهدافها عن الأهداف المزمع تحقيقها بواسطته. وتتمثل هذه الأهداف في:

أ - التقليص من العجز في الميزانية العامة للدولة : كان من المفروض أن تعتمد الدولة على المؤسسات العمومية في تمويل ميزانيتها العامة وتغطية نفقات القطاعات غير المنتجة والقطاعات الإجتماعية كالتعليم والصحة إلى جانب إقامة البنية التحتية. غير أنّ ما حدث كان العكس، فلقد أخذت الدولة تتحمل كل نفقات هذه المؤسسات إلى جانب تغطية الخسائر التي لحقت بها، ممّا ساهم في إحداث عجز في موازنتها وإستقراره. وبالتالي فالخوصصة من شأنها أن تقلص من العجز الذي عرفته ميزانية الدولة وهذا كما يلي:

- ستؤدي إلى إلغاء المساعدات المقدمة للمؤسسات العمومية؛

- ستستخدم حصيلتها في عدة مجالات: في تغطية إحتياجات التطهير المالي للمؤسسات التي لم تخوصص بعد، في سداد الديون الخارجية والداخلية وديون المؤسسات العمومية، ستدفع في شكل تعويضات للمسرحين عن العمل لأسباب إقتصادية، كما ستوجه حصيلتها للقطاعات الإجتماعية كالتعليم والصحة والتنمية الجهوية...
- ستمكن من إستقرار إيرادات الدولة وإرتفاعها على المدى الطويل نتيجة إستقرار المحصلة الضريبية التي ستحصل عليها من المؤسسات المخوصصة.

ب - التقليص من عجز ميزان المدفوعات: عادة ما يرجع العجز المسجل في ميزان المدفوعات إلى نمو الواردات بوتيرة تفوق كثيرا الصادرات. ويعتقد أنّ الخوصصة من شأنها أن تقلص هذا العجز؛ حيث سيسمح تحويل مؤسسات الدولة إلى القطاع الخاص بزيادة الإنتاج وتحسين نوعيته، ممّا سيزيد من فرص تصديره، كما سيؤدي إلى إنخفاض الإستيراد؛

ج - الرفع من كفاءة المؤسسات الإقتصادية وزيادة مردوديتها وتحديثها؛ لأنّ البعض يظن أنّ القطاع الخاص هو أكفأ من القطاع العام في قيادة المؤسسات، وبالتالي فخوصصتها ستسمح بالرفع في فعاليتها و مردوديتها؛

د - تطوير سوق رأس المال : إنّ إنعدام الوعي الإقتصادي لدى المجتمع الجزائري جعل إنشاء سوق رأس المال الجزائري يتزامن مع أوّل عمليات الخوصصة في الجزائر بغرض تشغيله ثم إدخال حركية عليه وتنشيطه، ليفتح المجال فيما بعد للمؤسسات الخاصة للتعامل داخله وكذلك المؤسسات العامة.

ما نستخلصه من عرضنا لأسباب الخوصصة في الجزائر أنّها كانت إجبارية؛ حيث أنّه لم يكن أمام الدولة أي خيار لرفضها، كونها تمثل إحدى سياسات برنامج الإصلاحات الإقتصادية، ولا يعقل أن تنجح بدونها. وفيما يتعلّق بأهدافها، فيمكن إعتبارها بمثابة رد عن الأسباب التي قدّمت لتبريرها. غير أنّ تحقيقها يتطلب تغطيتها من الناحية القانونية من خلال صياغتها في شكل قانون تصبح بموجبه ملزمة التنفيذ.

## المبحث الثالث : الإطار القانوني للخوصصة

لا يمكن الشروع في تنفيذ العناصر المتكاملة للإصلاح الإقتصادي إذا لم يتم تغطيتها من الناحية القانونية. وبالتالي لا يمكن الحديث عن نجاح الخوصصة بمعزل عن السياسات الأخرى التي تمثل القاعدة التي تضمن إنطلاقها. هذه الوضعية أدت إلى إصدار نوعين من التشريعات: الأولى مالية وإقتصادية الغرض منها تحضير المحيط الإقتصادي للخوصصة. والثانية تعكس إطارها القانوني.

### 1 - التشريعات المحضرة لسياسة الخوصصة :

إنّ القيود التي فرضتها الدولة على الإقتصاد الوطني لفترة طويلة من الزمن لا يمكن أن تشجع أي مستثمر على الإستثمار في الجزائر بما في ذلك شراء المؤسسات العمومية. ولذلك نجد أنّ السياسات التي نصّ عليها برنامج التصحيح الهيكلي النقدية والمالية والتجارية جاءت لتهيئة الأرضية للقطاع الخاص للإستثمار بصفة عامة، وللخوصصة بشكل خاص ما يضمن نجاحها. وفي هذا الإطار صدرت عدة تشريعات يمكن الإشارة إلى مضمون البعض منها **:**

- تحرير الأسعار والمنافسة، وإلغاء احتكار الدولة للتجارة الخارجية، ورفع كل القيود الكمية عنها بالنسبة لمختلف المتعاملين الإقتصاديين، وجعل الدينار قابل للتحويل بالنسبة للمعاملات الجارية.

- حرية الإستثمار التي رسخها قانون الإستثمار سنة 1993. كما تمّ إصدار أمر سنة 2001 يتعلق بتطويره ومنح الدعم الكافي له.
- رفع الإحتكار على الخدمات العمومية. كخدمات التأمين والمواصلات.
- إصلاح تشريع العمل، وإعطاء مرونة أكبر في تحديد الأجور، والسماح بتسريح العمال لأسباب إقتصادية مع إنشاء الصندوق الوطني لتأمين البطالة سنة 1994.

## 2 - قانون الخوصصة :

لقد تعددت النصوص القانونية للخوصصة بالجزائر حيث تمّ تسجيل صدور ثلاثة أوامر خلال الفترة 1995–2001. إضافة إلى المراسيم التنفيذية التي جاءت تسهيلا وتفصيلا لها[1].

و يمكن إرجاع تعدد النصوص القانونية المتعلقة بالخوصصة إلى الصعوبات التي واجهتها عملية التنفيذ بسبب القصور الذي ميز بعض نصوص القانون من جهة، والقيود التي فرضت على المشترين من جهة أخرى، ممّا أدى إلى إحداث بعض المرونة في مضمون كل منها إستفادة من تجارب المراحل السابقة التي لم تكن نتائجها عند مستوى طموحات الدولة.

سمح صدور أوّل نص الأمر 95 - 22 بخوصصة المؤسسات العمومية، وتم بموجبه وضع الإطار العام لها. وأهم ما تضمنه نص هذا القانون: مجالات الخوصصة وأساليبها والمستفيدين منها، والهيآت المسموح لها بالتدخل في تسييرها.

ولم يمكّن هذا القانون من إنجاح أي عملية خوصصة لأسباب عديدة من بينها القيود التي وضعت أمام المشترين فيما يخص السداد. الأمر الذي أدى إلى مراجعة مضمونه من طرف مجلس الوزراء والخروج بنص الأمر 97 - 12 المكمّل والمعدل للنص السابق الذي يتضمن أربعة تعديلات أساسية هي:

- تشجيع المشاركة الشعبية، ما أضافته المادة 05 من الأمر 97 - 12 إلى نص المادة 15 من الأمر 95 - 22؛
- السماح للمكتتبين بدفع سعر البيع على أقساط ما تؤكده المادة 09 من الأمر 97 - 12 تعديلا للمادة 34 من القانون 95 - 22؛

---

[1] صدرت مراسيم تنفيذية سنة 1996، 1997، 2000، 2001 ولمزيد من المعلومات طالع :

- Leila Abdeladim, Op cit, pp 334 – 351.
- www.mpcr-dz.com

- فتح المجال لجميع المهتمين بشراء المؤسسات العمومية، وإعطاء مزايا خاصة لمن يتعهد بتطويرها والحفاظ على مناصب العمل فيها ( المادة 02 من الأمر97 - 12) ما لم تسمح به المادة 04 من القانون (95 – 22) التي حصرت عملية التنازل لمن يتعهد بتجديد وتطوير المؤسسة فقط؛
- اللجوء إلى طريقة البيع بالتراضي في حالة التنازل لصالح الأجراء ( المادة 08 من الأمر 12 - 97 ) تكملة للمادة 31 من الأمر 95 - 22.

ولم تمكّن التعديلات التي أدخلها هذا القانون من الإسراع في الخوصصة أو التقدم في النتائج التي كانت ضعيفة. حيث يمكن إرجاع دلك إلى عدم الوضوح الذي ميّز مهام وصلاحيات بعض الهيآت المتدخلة في هذه العملية من جهة، وإلى الشركات القابضة التي قصرت في القيام بعمليات الإعلام والتحسيس على مستوى المؤسسات المنتمية لها المعنية بالخوصصة طبقا لتوصيات مجلس مساهمات الدولة من جهة أخرى. الأمر الذي أدى إلى إصدار قانون ثالث للخوصصة، الأمر رقم 01-04 الذي سمح بـــ:

- حل الشركات القابضة لتحل محلها شركات تسيير المساهمات؛
- منح لوزارة المساهمات وتنسيق الإصلاحات مهمة قيادة وتنفيذ برنامج الخوصصة، بعدما تم استبعاد كلّ من مجلس الخوصصة والمندوب؛
- فتح المجال لخوصصة كل المؤسسات العمومية دون أن يستثني أي قطاع.

وعليه يمكن اعتبار أن التعديلات التي جاءت بها نصوص الأوامر97 - 12 و 01 - 04 تعكس الصعوبات التي واجهتها عملية التنفيذ بسبب قصور المادة القانونية. ممّا يجعلنا نعتقد أنّ الدولة تسرعت في إتخاذها لقرار الخوصصة، ولم تستفد من تجارب الدول الأخرى التي سبقتها في هذا المجال. كما أنّ اتخاذها لقرار إخضاع كل المؤسسات العمومية للخوصصة بغض النظر عن القطاع الذي تنتمي إليه، يعكس رغبة الدولة في الإنسحاب الكلي من الحياة الإقتصادية. خاصة وأنّه لم يعد هناك جدوى من الإبقاء على المؤسسات العمومية التي صارت مساهمتها في الناتج الداخلي الخام ضعيفة جدا حيث لم تتعدّى 7% سنة 2000.

وبغض النظر عن تعدد النصوص التشريعية المتعلقة بالخوصصة، فلقد مكنتنا من معرفة المجالات التي سمحت الدولة بخوصصة المؤسسات العمومية في إطارها، أساليبها، وكذلك المتدخلين فيها، ما سنتناوله فيما يلي.

**1.2- مجالات الخوصصة :**

تعكس المجالات التي سمحت الدولة بخوصصتها درجة إنسحابها من القطاع العام. كان هذا الإنسحاب في بداية الأمر ومع صدور أول قانون للخوصصة محدودا، حيث شمل بعض القطاعات وهي : قطاع البناء والأشغال العمومية، الصناعات التحويلية، النقل والتأمينات، والخدمات الخاصة بالموانئ والمطارات، وكذلك المؤسسات المحلية الصغيرة والمتوسطة. و يمكن إرجاع هذا التصرف إمّا لتخوّف الدولة من نتائج توسيع نطاقها؛ أو إلى أنّها فضلت إستخدام سياسة التدرج مبتدئة بالقطاعات التي تسود فيها المنافسة خوفا عليها من الزوال إلى حين توفر كل العوامل التي تسمح بتوسيع نطاقها فيما بعد. ويبدو أن ذلك ما حدث بالفعل، حيث سمح القانون الصادر سنة 2001، الأمر01 – 04 بخوصصة كل مؤسسا ت القطاع العام. غير أنّه ثمة عاملا آخر مهمّا لا يجب إهماله وهو ضغوطات المؤسسات المالية الدولية التي أجبرت الدولة على توسيع نطاقها، خاصة وأنّ هذه الأخيرة لم تعلن عن إنسحابها الجاد من القطاع العام كما يبينه نص المادة 02 من الأمر 95 - 22. وعليه يمكن إعتبار ضغوطات المؤسسات المالية الدولية سببا آخر أدى بالدولة إلى اتخاذ قرار توسيع نطاق الخوصصة.

ورغم أنّ الانطلاق الرسمي للخوصصة كان سنة 1995، إلا أنّه تمّ تسجيل صدور قوانين تزامنت مع إصلاحات النصف الثاني من الثمانينات، تعكس رغبة الدولة في الإنسحاب من القطاع العام، وفي مجالات لم تشر إليها المادة الثانية من الأمر 95 - 22. وتتمثل هذه القوانين في :

- القانون رقم 86 - 14 الصادر سنة 1986 الذي فتح قطاع المناجم والمحروقات للشراكة الأجنبية[1]؛
- القانون رقم 87 - 19 الصادر سنة 1987 قررت الدولة بموجبه تحرير القطاع الزراعي لصالح عمال القطاع بأن منحت لهم حق الإنتفاع من أراضيها، والتنازل لهم عن المباني ومعدات الإنتاج دون نقل ملكية الأرض إليهم[2].

---

(1) Ahmed Dahmani, Op cit, p 253.
(2) Ahmed Dahmani, Op cit, pp 97 – 98.

وعلى العموم فتوسيع نطاق الخوصصة لا يعني بالضرورة فقدان التحكم فيها أو في نتائجها، فالدولة يمكن أن تتدخل فيها بطريقتين :

- بإستعمال السهم النوعي الذي يعطيها حق البقاء في المؤسسة كأي مساهم خاص والقدرة على التأثير على القرارات المتخذة داخلها والتي قد تخلّ بالمصلحة العامة والوطنية؛
- حسن إختيار أي الأساليب هو الأنسب في خوصصة كل مؤسسة على حدى أخذا بعين الإعتبار أهمية كلّ منها في الإقتصاد الوطني. ويمكن أن نضيف كذلك حسن إختيار الفئة المستفيدة منها.

### 2.2- أساليب الخوصصة[3]:

توجد طرق عديدة لتنفيذ الخوصصة ما أثبتته تجارب بعض الدول، كالكويت التي لجأت إلى طريقة الإكتتاب العام، وطريقة البيع بالمزاد. ومصر التي نوعت بين مختلف الطرق منها ما يعتمد على السوق المالي، ومنها ما تتم خارجه، كما لجأت إلى أسلوب خوصصة التسيير. وتبقى مع ذلك المفاضلة بين مختلف الأساليب في التنازل تحكمه عدة عوامل منها: درجة تأخر وتقدم الدولة، وضعية المؤسسة، والأهداف التي ترغب الدولة في تحقيقها.

وإنطلاقا من تجارب مختلف الدول في الخوصصة، يمكن تجميع أساليب تنفيذ هذه السياسة ضمن ثلاثة مجموعات رئيسية هي :

المجموعة الأولى : علاقة الخوصصة بالسوق المالي ونصنفها إلى : الخوصصة داخل السوق المالي والخوصصة خارج السوق المالي.

المجموعة الثانية : علاقة الخوصصة بطبيعة التنازل وتصنّف إلى : خوصصة الملكية وخوصصة التسيير.

المجموعة الثالثة : علاقة الخوصصة بإنسحاب الدولة. وتصنّف بدورها إلى : الخوصصة الكلية والخوصصة الجزئية. ويمكن أن نضيف طريقة أخرى لتنفيذ الخوصصة وهي **طريقة المقايضة** التي تقضي بتحويل الدين الخارجي إلى مساهمات مالية.

---

[3] لمزيد من المعلومات حول أساليب الخوصصة طالع:

- Leila Abdeladim, Op cit, pp 174 – 205.

ونشير فقط في هذا الإطار أن هذه المجموعات متداخلة. فعملية الخوصصة يمكن أن تأخذ على سبيل المثال شكل التنازل الجزئي عن الملكية، وتتم خارج السوق المالي أو داخله. و بقدر ما تكون رغبة الدولة كبيرة في الإنسحاب من الحياة الإقتصادية بقدر ما يفرض عليها ذلك حسن إختيار أساليب الخوصصة المتماشية مع ظروفها وكذلك المستفيدين منها.

وفيما يتعلق بأساليب الخوصصة في الجزائر، نجد أنّ المادة الأولى من الأمر 95 - 22 أشارت إليها ضمن التعريف الذي أعطته للخوصصة. وتتمثل هذه الأساليب في الخوصصة الكلية والجزئية، وخوصصة الملكية والتسيير.

وحتى تتمكن الدولة من تحقيق هذه الأساليب لابد من اللجوء إلى طرق عملية، وتتمثل كما نصّ عليها القانون في : الخوصصة داخل السوق المالي، الخوصصة عن طريق طلب عروض، خوصصة التسيير، البيع بالتراضي، تحويل الدين الخارجي إلى مساهمات مالية وطرق أخرى.

**1.2.2 - الخوصصة داخل السوق المالي :**

ويتم التنازل عن الأسهم الممثلة لرأس مال المؤسسة المعروضة للخوصصة بالطرق التالية :

- طريقة عرض بيع الأسهم؛
- العرض العمومي للبيع بسعر ثابت؛
- الطريقتين معا؛

وليتمكّن أفراد المجتمع من الإكتتاب في أسهم المؤسسات المعروضة للخوصصة، سمحت المادة 27 من الأمر 01 - 04 بتجزئة الأسهم أو الحصص الإجتماعية إلى سندات بقيم إسمية أقلّ إرتفاعا .

**2.2.2- الخوصصة عن طريق طلب عروض :**

تستعمل هذه الطريقة بالنسبة للأسهم أو قيم منقولة أخرى أو أصول المؤسسات. وتكون مفتوحة أو محدودة وطنية أو دولية. يحصل أصحاب العروض المهتمين بشراء المؤسسات على : تقرير يضم معلومات عن الوضعية المالية والإقتصادية للمؤسسة، أو عن الأصول التي سيتم التنازل عنها. إضافة إلى دفتر شروط يحدد الشروط القانونية، المالية، الإجتماعية والإقتصادية للتنازل.

ويفيد اللجوء إلى هذا الأسلوب في الخوصصة من عدة جوانب: في الحد من المساهمة الأجنبية أو توسيعها؛ وكذلك في إيجاد شراكة لا سيما بالنسبة للمؤسسات التي تحتاج إلى متخصصين في مجال نشاطها ما يضمن إستمراريتها.

**3.2.2- خوصصة التسيير :**

تتّم خوصصة التسيير بالإعلان عنها من خلال اللجوء إلى طلب عروض محدود أو مفتوح، دولي أو وطني، ويوضع تحت تصرف المهتمين دفتر شروط يحدد شروط هذه العملية.

ويهدف من خلال هذا الأسلوب إلى إدخال تحسينات على طريقة التسيير وجعلها فعالة وتتلاءم مع إحتياجات السوق بإعتباره هو المقيّم الأخير للمؤسسة. كما أنه عادة ما يتبع بعملية نقل الملكية. وبالتالي يمكن إعتبار خوصصة التسيير وسيلة لإعادة هيكلة الإدارة والتسيير في المؤسسة تمهيدا لنقل ملكيتها.

تأخذ خوصصة التسيير عدة أشكال لم يتعرض إليها القانون. كأن تقوم مؤسسة خاصة بتسيير جزء أو كل أصول المؤسسة العمومية لصالح الدولة في إطار عقود التسيير. أو أن تطلب مؤسسة عامة مساعدة وإستشارة من مؤسسة خاصة متخصصة، وذلك في إطار المشاركة في التسيير. كما تتم في شكل تأجير مشروع عمومي للخواص مع تحملهم لكل الأخطار التجارية والمالية ويسمى بالتفويض بالإمتياز. إلى جانب طرق أخرى تسمح بالجمع بين الملكية العامة والمهارات الخاصة.

**4.2.2- البيع بالإتفاق أو التراضي :**

يعتبر القانون أن هذه الطريقة في التنازل إستثنائية، حيث تفترض تدخل الحكومة في تحديد الحالات التي تطبق فيها. ووفقا للمادة 31 من الأمر 95 - 22 تتمثل هذه الحالات في:

- نقل التكنولوجيا؛
- الحاجة إلى تسيير متخصّص؛
- عند فشل عملية طلب عروض على الأقل مرتين. ونضيف حالة التنازل لصالح الأجراء التي تمّ إضافتها بموجب الأمر 97 - 12 .

**5.2.2 - تحويل الدين الخارجي إلى مساهمات مالية؛**

**6.2.2 - أي طريقة أخرى تسمح بتشجيع المساهمة الشعبية** والتي يمكن إعتبارها كذلك من ضمن أهداف الخوصصة.

ونضيف أنّه فتح المجال لخوصصة المؤسسات العمومية المحلية غير المستقلة باستعمال **أسلوب التصفية** تطبيقا لقانون المالية لسنة 1994. وعليه يمكن إعتبار التصفية أسلوبا آخر من أساليب الخوصصة في الجزائر.

وما من شك أن تنويع أساليب الخوصصة سيؤدي إلى تنويع المستفيدين. وذلك ما يمكن إستنتاجه من قانون الخوصصة في الجزائر.

### 3.2 - المستفيدين من الخوصصة :

سمح القانون للجميع بالإستفادة من الخوصصة، إلا أنّه ركّز على الفئات التالية : الأجراء والمستثمرين الوطنيين والأجانب :

#### 1.3.2 - الأجـــــــراء :

لقد فتح المجال للأجراء للمساهمة في رأس مال المؤسسات العمومية، وفي شراء أصولها بعد إعادة تنظيمهم في شكل شركات بغضّ النظر عن نوعية عقد عمل الأجير دائم أو مؤقت.

ومن بين المزايا التي يمكن أن يحصل عليها هؤلاء، نذكر:

- تمنح لهم 10% من رأس مال المؤسسة مجانا؛
- إمكانية الإستفادة من نسب أخرى إضافة إلى نسبة 10% الممنوحة مجانا؛
- الإستفادة من تخفيض 10% من سعر البيع؛
- إمكانية السداد على مدى 20 سنة كحد أقصى.

غير أن المشرّع منع الأجير من التنازل عن الحصص المستفاد منها إلا بعد تسديد قيمتها نهائيا.

#### 2.3.2 - المستثمرين الوطنيين والأجانب :

عامل المشرّع الجزائري الوطنيين والأجانب على حدّ سواء، حيث لم يتمّ تحديد السقف الذي تتوقف عنده مساهمة المستثمر الأجنبي في رأس مال المؤسسة المعروضة للخوصصة، على خلاف التشريعين الفرنسي و البرازيلي مثلا اللّذان حدداها بـــ 20 % و 40% على التوالي[1].

و من المزايا التي يمكن أن يستفيد منها المستثمرون الذين يتعهدون بالإبقاء على نشاط المؤسسة وتحديثها والحفاظ على مناصب الشغل فيها نذكر:

- الإستفادة من تخفيض قدره 25% من سعر التنازل؛

---

[1] Leila Abdeladim, Op cit, p 217.

- السداد يكون على أقساط و لمدّة تتجاوز 15 سنة، مع إمكانية الحصول على تخفيض قدره 15% في حالة السداد نقدا.

ولم يتعرّض تشريع الخوصصة في الجزائر إلى مجالات الخوصصة وأساليبها، وكذلك إلى المستفيدين منها فحسب، بل تناول أيضا الهيآت التي يتوجب أن تتدخل في تنظيم هذه السياسة وتنفيذها.

**4.2 - الهيآت المتدخلة في الخوصصة :**

لا يمكن لبرنامج الخوصصة أن ينفد دون وجود هيئة تشرف عليه. وفي هذا الإطار أنشأ القانون 95 - 22 عدّة هيآت تشرف على عملية الخوصصة في الجزائر وتتمثل في: مجلس الخوصصة، ولجنة المراقبة، ومندوب الخوصصة، والذين أسندت إليهم مهمة الخوصصة الكلية للمؤسسات، بينما أسندت للشركات القابضة مهمة تنفيذ الخوصصة الجزئية تطبيقا لقرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة.

ويهدف من وراء تعدد المتدخلين في الخوصصة إلى:

- التسريع في عملية التنفيذ؛
- إضفاء صفة الشفافية على عمليات الخوصصة، خصوصا مع وجود هيئة المراقبة التي تتضمن عدة أطراف بما في ذلك ممثل عن الاتحاد العام للعمال الجزائريين على إعتبار أنّ العمال هم الأطراف المتضررة في هذه العملية.

كان من المفترض أن يساهم تعدد المتدخلين في التقدم في عملية التنفيذ، طالما أن المهام قد حددت بالنسبة لكل هيئة. غير أن ما حدث كان العكس؛ فلقد واجهت عملية التنفيذ مشكلتين أساسيتين نتيجة تعدد الهيآت المتدخلة في الخوصصة حيث نميّز بين تلك التي أثرت على الخوصصة الكلية وتلك التي أضرّت بالخوصصة الجزئية.

ففيما يخص الخوصصة الكلية، فنجد أنّها شهدت تدخّل الدولة كمراقب وكمنفّذ. **كمراقب** من خلال إبداء رأيها في تقرير التقييم المعد من طرف مجلس الخوصصة والتي كان من المستحسن لو أسندت لمجلس المراقبة. **وكمنفذ** من خلال إعداد قائمة المؤسسات العمومية المعنية بالخوصصة، أو إختيار المشترين المناسبين، والموافقة على حالات اللجوء للبيع بالتراضي، والتي كان من الملائم أن تكون من صلاحيات مجلس الخوصصة أو مندوب الخوصصة. وبالتالي لم يكن هناك داعي لوجودها، وإن كان هذا الوجود ضمنيا.

وفي إطار الخوصصة الكلية دائما صرح العديد من الخبراء الوطنيين والأجانب بأنّه يوجد تداخلا في المهام بين كل من مجلس الخوصصة ومندوب الخوصصة. ويمكن أن نستنتج ذلك من نص المادة 03 من المرسوم 96 - 106 والمادة 16 من المرسوم 96 - 104 اللتان تشيران إلى أن لكلا الهيئتين صلاحية تنفيذ برنامج الخوصصة.

وفيما يتعلق بالخوصصة الجزئية؛ فلقد واجهت بدورها مشاكل على مستوى الوحدات التي قررت الدولة التنازل عنها جزئيا لا علاقة لها بالجانب القانوني؛ حيث لم تقم الشركات القابضة بالمهام المخول لها القيام بها في إطار الخوصصة، والمرتبطة أساسا بتحضير الوحدات لهذه العملية، عن طريق: إعلام العاملين فيها بقرار الدولة بخوصصتها الذين علموا بهذا القرار من مصادر خارجية وتحسيسهم بأهمية هذه العملية والمنافع التي يمكن أن تتحقق على مستوى الوحدة بعد خوصصتها وعلى الإقتصاد ككل. مما أدى بهم إلى معارضتها.

وقد ترتب عن هذه المشاكل أن قامت الدولة وبموجب الأمر الصادر سنة 2001 بإعادة تشكيل الهيآت المتدخلة في الخوصصة بعد إستبعاد كل من الشركات القابضة ومجلس الخوصصة ومندوب الخوصصة من هذه العملية وتتمثل هذه الهيآت في:

- مجلس الوزراء الذي كلف بمهمة إعداد إستراتيجية وبرنامج الخوصصة إعتمادا على المقترحات المقدمة من طرف وزارة المساهمات وتنسيق الإصلاحات؛
- وزارة المساهمات وتنسيق الإصلاحات: التي تهتم بتنفيذ برنامج الخوصصة المصادق عليه من طرف مجلس الوزراء، معتمدة في ذلك من جهة على: شركات تسيير المساهمات SGP، التي تتولّى مهمة تحضير الملف التقني المتضمن لـــ: نتائج عملية التقييم، طرق تحويل الملكية، وإقتراح المشتري. والمؤسسات العمومية الإقتصادية من جهة أخرى التي تساعد في إعداد الملف التقني من خلال توفير المعطيات وكل الوثائق الضرورية لذلك.
- مجلس مساهمات الدولة: وتكمن مهمته في ضمان عدم إنحراف التنفيذ عن البرنامج المسطّر للخوصصة؛
- لجنة المراقبة: ومهمتها ضمان قواعد الشفافية في ملفات الخوصصة المرسلة لها من طرف وزارة المساهمات.

وعلى الرّغم من أنّ الإطار القانوني للخوصصة سيمكّن من تنظيم هذه العملية وتحقيق مختلف الأهداف التي ترجوها الدولة منها، يبقى ذلك غير كاف لأنّ تنفيذها يتطلب إتباع سلسلة من الإجراءات سيتسبب غياب أحدها في عرقلة التنفيذ، و ذلك من شأنه أن يؤثر على نتائجها.

## المبحث الرابع : إجراءات تنفيذ الخوصصة ونتائجها

إنّ إصدار النصوص القانونية المنظمة للخوصصة والمهيئة لها يعد غير كاف لإنجاحها، فهي تتطلب إلى جانب تغطيتها من الناحية النظرية اللجوء إلى جملة من الإجراءات تسهل تطبيقها الفعلي بدءا بإعداد برنامج الخوصصة إلى غاية إتمام عملية التنازل. وهذا يعكس حرص الدولة على أن تكون نتائج هذه العملية في مستوى طموحاتها. ففيما تتمثل هذه الإجراءات ؟ وماذا كان إنعكاسها وإنعكاس تشريع الخوصصة على نتائجها ؟ .

### 1 - إجراءات تنفيذ الخوصصة :

يتطلب تنفيذ الخوصصة : إعداد برنامج الخوصصة، تقييم المؤسسات، الإعلان عنها، وتعيين الهيآت المشرفة عليها.

#### 1.1- إعداد برنامج الخوصصة :

تعددت برامج الخوصصة في الجزائر بتعدد قوانينها. غير أنّ ما يمكن ملاحظته على هذه البرامج هو الآتي :

- تعكس برامج الخوصصة المعدة سنة 1997 و2001 بشكل عام مضمون المادة الثانية من الأمر 95-22، ويتعلق الأمر بالمؤسسات المنتمية للقطاعات التالية[1] : قطاع البناء والأشغال العمومية والري، الفندقة والسياحة، التجارة والتوزيع، صناعة النسيج والصناعة الزراعية الغذائية، الصناعات التحويلية كالميكانيك، الكهرباء والكيمياء والجلد...، النقل البري للمسافرين وللسلع، التأمينات، الخدمات الخاصة بالموانئ والمطارات، الصناعات المتوسطة والصغيرة، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المحلية؛

كان من المقرر أن ينفذ هذا البرنامج ابتداء من سنة 1995، غير أنّ التباطؤ الذي ميّز عملية التنفيذ أدى إلى تداركها في البرامج اللاحقة.

---

[1] Leila Abdeladim, Op cit, p 319, 320.

- أهمّ ما ميّز هذه البرامج هو التحسينات التي أدخلت عليها. فالبرنامج الذي أعدّ سنة 1995 تم تقسيمه إلى مرحلتين[1] : يتم في المرحلة الأولى خوصصة قطاع السياحة، التوزيع، التجارة بالتجزئة، ومؤسسات الإنجاز والأشغال العمومية، النقل البري ومؤسسات الخدمات في الموانئ والمطارات والإحتكارات الخاصة بالإستيراد، لتترك باقي القطاعات إلى المرحلة الثانية. غير أنّه لم تعط أيّة تفاصيل عن أسباب هذا التقسيم أو عن معايير توزيـــع المؤسسات بين المرحلتين. ولتجاوز عيوب قانون 1995 و كذلك برنامج الخوصصة، تمّ إصدار برنامج آخر سنة 1997 تزامن مع صدور الأمر 97 - 12. وأهمّ ما تميّز به هو أنّه ميّز بين المؤسسات التي يجب أن تخضع للخوصصة الجزئية وتلك التي يجب أن تخضع للخوصصـــة الكلية دون أن يتمّ إعطاء تفاصيل عن المعايير التي تمّ إعتمادها في وضع هذا البرنامج.

وعن برنامج الخوصصة الذي صدر سنة2001[2]، فنجد أنه تميز بميزتين أساسيتين هما:

أ- تمّ إدراج القطاع المصرفي الذي لم يكن معنيا بالخوصصة في القوانين السابقة؛

ب- تمّ إعداد هذا البرنامج إعتمادا على ثلاثة معايير أساسية هي : الوضعية المالية للمؤسسة، وضعيتها في السوق و كذلك حجمها. كما تمّ إختيار أساليب خوصصة كلّ منها؛ إذ يتّضح أنّ الدولة مزجت بين مختلف الأساليب في تنفيذ الخوصصة؛ حيث إختارت أسلوب الشراكة الأجنبية في خوصصة المؤسسات التي تنتمي إلى قطاعات مهمّة كمؤسسات صناعة الحديد وإستخراج المعادن والنقل البحري والمؤسسات المنجمية. كما فضّلت اللّجوء إلى الخوصصة الكلية بالنسبة للمؤسسات التي تواجه المنافسة الشديدة كمؤسسات إنتاج الحليب. وإلى أسلوب التصفية فيما يتعلّق بالمؤسسات التي لا يوجد أيّ أمل في استمرارها. وفيما يخصّ التنازل عن المؤسسات لصالح الأجراء، فيبدو أنّ الدولة فضلت التخلّي لهم عن المؤسسات صغيرة الحجم. ولا يعبّر هذا التنوّع في أساليب الخوصصة وكذلك في المستفيدين منها سوى عن رغبة الدولة في تسريع تنفيذ هذه السياسة و إنجاحها.

---

[1] علي مبروكي: تكييف عملية خوصصة المؤسسات العمومية مع متطلبات اقتصاد السوق والأهداف السياسية للدولة، الإصلاحات الاقتصادية وسياسات الخوصصة في البلدان العربية، المركز الوطني للدراسات والتحاليل الخاصة بالتخطيط، مرجع سابق، ص ص 395 – 396.

[2] لمزيد من المعلومات أنظر:

www.mpcr-dz.com

### 2.1 - تقييم المؤسسات:

تفرض الخوصصة على الدولة تحديد السعر الذي سيتم به التنازل عن المؤسسة، الأمر الذي يتطلب البدء بتقدير قيمتها. ولأجل ذلك تستعمل عدة طرق، منها ما يعتمد على الذمة المالية للمؤسسة ومنها ما يعتمد على مردوديتها، إضافة إلى طرق أخرى.

ولم يقم المشرع الجزائري بتحديد طريقة معينة يتم بها حساب قيمة المؤسسة، وأشار إلى أنّه يجب إختيار الطريقة الأكثر ملاءمة لأسلوب التنازل كلي أو جزئي، مادي أو معنوي. مع الأخذ بعين الإعتبار القيمة السوقية للأصول، الأرباح المحققة، وضعية المؤسسة في السوق، وإمكانيات تطورها مستقبلا. لأن هذه العناصر هي من سيقود قرار الشراء، وليس وضعيتها المحاسبية أو ربحيتها، التي ستتغير بتغير طرق التسيير نتيجة تغير المالك.

وعليه فلا يمكن أن نضمن نجاح الخوصصة، إذا لم يتم تقييم المؤسسة بشكل سليم، يضمن تحديد سعر تنازل يتلاءم مع وضعيتها. فالسعر يبقى دائما الإنشغال الأساسي للمشتري، حتى وإن أخذ بعين الإعتبار عوامل أخرى. ويبدو أنّ الدولة قد واجهت صعوبات في هذا المجال ساهمت في إعاقة تقدّم الخوصصة كما سنرى لاحقا.

### 3.1- الإعلان عن الخوصصة:

يعتبر الإعلان عن عملية الخوصصة العامل الأساسي الذي يضمن تنفيذها في المواعيد المحددة لها. فبالإضافة إلى عمليات الإعلام والتحسيس التي تقوم بها الشركات القابضة في المؤسسات التابعة لها تحضيرا لخوصصتها، وضعت تحت تصرف المستثمرين دليل يشرح فيه سياق الخوصصة. كما تم إنشاء موقع على شبكة الانترنيت يسمح بعرض كل المعلومات: عن الإطار القانوني، برنامج الخوصصة، عمليات الخوصصة التي تمت، آفاقها... المؤسسات المعروضة للخوصصة في الوقت الحالي ( إن وجدت ). وهذا من شأنه أن يسمح بمشاركة الجزائريين المهاجرين والمستثمرين الأجانب في هذه العملية. كما سيسمح بتسويق برنامج الخوصصة في مختلف الدول.

### 4.1- المتدخلين في الخوصصة:

سمح القانون 95 - 22 لمجموعة من الهيآت بتنظيم هذه العملية وتنفيذها، بهدف التسريع في وتيرتها من جهة، وضمانا للشفافية من جهة أخرى. غير أنّ عدم الوضوح الذي ميز مهام بعض من الهيآت، وعدم التزام الشركات القابضة بتهيئة المؤسسات التابعة لها للخوصصة، ساهم في إعاقة

تقدمها، ممّا أدى إلى إعادة تشكيل المتدخلين فيها بموجب الأمر 01 – 04 ، تجاوزا للصعوبات التي لاقتها عملية التنفيذ، وهذا ما تم التعرض له في السابق.

إنّ قيام الدولة بتنفيذ مختلف الإجراءات ضمانا لتحقيق الخوصصة، وإعادة صياغة التشريع الخاص بها في كل مناسبة تواجه فيها عملية التنفيذ الصعوبات، ومنح تسهيلات تشجيعا للمشاركة فيها يعبّر عن رغبة الدولة في تحسين نتائجها والتقدم فيها. فما هي النتائج الأولية التي أسفرت عنها عملية الخوصصة في الجزائر ؟ .

## 2- نتائج تنفيذ الخوصصة:

إنّ الحديث عن النتائج التي أفرزتها سياسة الخوصصة في الجزائر سابق لأوانه نتيجة تأخر إنطلاق هذه العملية، أو توقفها في أحيان أخرى. ومع ذلك سنحاول التعرض إلى البعض منها من عدة أوجه: من حيث أهمية عملية الخوصصة، الأطراف التي إنتفعت بها، والعائدات التي نتجت عنها. نتناول هذه العناصر في إطار حصيلة الخوصصة، لنتعرض بعد ذلك إلى الأسباب التي جعلت هذه الحصيلة ضعيفة.

### 1.2- حصيلة الخوصصة:

يمكن إستنتاج حصيلة الخوصصة من خلال تناولنا للنقاط التالية: أهمية العملية، الأطراف المنتفعة من الخوصصة، و العائدات الناتجة عن الخوصصة.

### 1.1.2- أهمية العملية:

يصعب في الوقت الحالي الحصول على كل المعلومات المتعلقة بالخوصصة نتيجة تشتتها. وفيما يخص المعلومات التي إستطعنا الحصول عليها بشأنها، فنلخصها فيما يلي مع التمييز بين تلك التي شملت المؤسسات العمومية الإقتصادية وتلك التي خصت المؤسسات العمومية المحلية وكذلك البنوك والفنادق.

#### 1.1.1.2- المؤسسات العمومية الإقتصادية:

سمحت المعلومات التي إستطعنا الحصول عليها بشأن هذه المؤسسات بتصنيفها حسب أسلوب التنازل المتبع إلى ثلاثة أصناف وهي: عمليات تمت باللجوء إلى أسلوب طلب عروض، عن طريق البورصة، وباللجوء إلى الشراكة.

أ- اللجوء إلى أسلوب طلب عروض : تمت عدة طلبات عروض خصت مؤسسات تنشط في قطاعات متنوعة، إلا أنّه لم تظهر أي نتائج عنها. ومن هذه المؤسسات نذكر:

- 08 وحدات لصناعة النسيج التابعة لـــ ECOTEX؛
- فتح رأس مال ثلاثة مؤسسات من القطاع الزراعي منها: الديوان الوطني للحوم الشرق (ORVE) بنسبة 49%؛
- كما تقرر خوصصة ثلاثة مؤسسات للإسمنت إثر إجتماع عقده مجلس مساهمات الدولة خلال شهر سبتمبر 2001. وإنطلقت أول عملية سنة 2003 بالنسبة **لمؤسسة الإسمنت مفتاح**، إلا أنّها وصفت بالفاشلة.

ب- عن طريق البورصة: كان حجم العمليات التي تمت عن طريق السوق المالي محدودة جدا. ويتعلق الأمر بالمؤسسات التالية: رياض سطيف، وصيدال، وفندق الأوراسي فيما بعد. وكان الهدف من ذلك هو تشغيل السوق المالي الذي لم يسبق له أن إشتغل قبل ذلك، وتنشيطه فيما بعد. غير أنّه لم يتمّ تسجيل حدوث أية عملية خوصصة داخله لحد الآن.

ج- اللجوء إلى الشراكة: نميز حسب هذا الأسلوب بين الشراكة الأجنبية والوطنية.

- بالنسبة للشراكة الأجنبية: فنجد أنّه تحققت عمليات شراكة تخص:

- شراكة إيناد هانكل الألمانية بنسب 40% و 60% في مركب عين تيموشنت ورغاية كمرحلة أولى. ليتمّ في مرحلة لاحقة التنازل عن المركب الثالث لإيناد لفائدة هانكل والكائن بشلغوم العيد؛
- تحقيق شراكة كل من LNM الهندية الدولية وشركة الحديد؛
- كما تقرر خلق شركة مختلطة JOINT- VENTURE بين الشركة الوطنية للتبغ والكبريت SNTA وARAB INVESTORS الأردنية.

- أما بالنسبة للشراكة الوطنية فلم يتمّ الحصول على أي معلومات بخصوصها. فقط، تمّ معالجة ملف شراكة بين مؤسسة الأغلفة المعدنية ومؤسسة فلاش خاص جزائري في فرع EMBAL PLAST بنسب 30% و 70% على التوالي خلال سنة 2001. غير أنّه لم تظهر أية نتائج بشأنها لحد الآن.

**2.1.1.2- المؤسسات العمومية المحلية:**

تمّ إسناد مهمة التنازل عن المؤسسات العمومية المحلية للشركات القابضة الجهوية وذلك بموجب المادة 92 من قانون المالية لسنة 1998 حسب طريقة البيع بالتراضي. شملت عملية التنازل لصالح الأجراء في المرحلة الأولى 333 مؤسسة عمومية محلية غير مستقلة منحلة من بينها 31 مؤسسة من القطاع الصناعي. و239 مؤسسة محلية مستقلة بما في ذلك 49 مؤسسة من القطاع الصناعي. بالإضافة إلى 11 مؤسسة للتوزيع بالجملة كلّف بيعها أيضا للشركات القابضة لفائدة الأجراء دائما، أي بمجموع 583 مؤسسة. وكانت حصيلة عمليات التنازل يوم 15 ديسمبر 1998: بيع 486 مؤسسة بما في ذلك 61 مؤسسة صناعية لـــ 20052 عامل، حيث سمح ذلك بخلق 1129 شركة للأجراء. والتي وصل عددها سنة 2002 إلى 1774 شركة[1].

**3.1.1.2- البنوك والفنادق**:

تمّ خلال سنة 1996 وضع مشروع يتعلق بخوصصة بنك التنمية المحلية بفتح رأسماله لفائدة البنوك الدولية حسب ما أوصى به البنك العالمي، على أن يساعد الدولة في وضع برنامج الخوصصة، ويصبح بذلك بمثابة بنك إستشارة[2]. غير أنّ ذلك لم يتمّ لأنّ قانون الخوصصة لم يسمح آنذاك بخوصصة القطاع المصرفي.

وبخصوص الفنادق، فلقد تمّ عرض خمسة منها للبيع سنة 1995، منها أربعة لم تكتمل الأشغال بها. لم تواجه الدولة أيّة صعوبات سواء في إختيارها لأنّ مشكلة العمالة لم تكن مطروحة أو في تقييمها. غير أنّ هذه العملية فشلت نتيجة عدم وجود مشترين[3]. كما تمّ عرض 13 فندقا للبيع سنة 1996 بما في ذلك الفنادق التي لم تتمكن الدولة من بيعها سنة 1995. غير أنه لم تتضح أية نتائج بشأنها.

وعن المؤسسات التي ستشملها الخوصصة لاحقا، فالدولة تنوي فتح رأس مال المؤسسات الوطنية للنقل الجوي والبحري للشراكة الإستراتيجية، ويتعلق الأمر بالخطوط الجوية الجزائرية والمؤسسة الوطنية للنقل البحري. وكذلك الخوصصة الكلية للمؤسسات التالية: مجمع مشروبات الجزائر (GBA)، ومؤسسة إنتاج السكر، ومؤسسات تنشط في الفوسفات والصناعات الكيميائية. كما تنوي البيع الكلي أو الجزئي لحصة 40 مؤسسة عمومية تعاني من خلل هيكلي من بينها 22 تنشط في الصناعات الغذائية، ومجموعة GIPLAIT بفروعها الثمانية عشر، ومؤسسة ENCG الجزائر، مغنية، عنابة، و وهران.

---

(1) www.cirtaonline.com
(2) Leila Abdeladim, Op cit, p 266.
(3) Ibid, p 264.

ممّا سبق يتّضح أنّ العمليات التي إعتبرت من نتائج الخوصصة تعكس في أغلبها قرارات اتخذها مجلس مساهمات الدولة التي لم يتحقق منها إلا القليل. و يبدو أنه سيواجه تنفيذ هذه القرارات صعوبات. ولا يرجع ذلك لقصور القانون أو تداخل صلاحيات مختلف الهيئات المسيرة للخوصصة كما رأينا سابقا. وإنّما يعود إلى عامل آخر خارجي بات من الصعب التحكم فيه وهو وزن ممثلي العمال والنقابات في المؤسسات العمومية رغم أنّ الدولة قد أولت إهتمامها بفئة العمال، حيث سمحت لها بالتحول من أجير إلى صاحبة رأس المال، ما يتجلى واضحا في عدد شركات الأجراء القائمة مقارنة مع باقي المستفيدين.

غير أن رئيس جمعية شركات الأجراء وصف هذه المبادرة بالفاشلة نتيجة للوضعية التي آلت إليها معظم هذه الشركات؛ حيث إعتبر أنّ 20% منها فقط هي من تتواجد في وضعية حسنة وتنشط في القطاعات الإنتاجية والنقل. أمّا 80% المتبقية التي تشغل في التوزيع والتجارة وقطاع البناء والأشغال العمومية، فتعاني من صعوبات ومنها من توقّفت نهائيا عن النشاط.

ولقد أرجع سبب فشل هذه التجربة أساسا إلى غياب الوثائق الضرورية لإنطلاق التسيير، خصوصا السجل التجاري من جهة. وإلى تأخر الدولة في التكفل بالخصوم المستحقّة الذي وعدت به من جهة أخرى.

**2.1.2- الأطراف المنتفعة من الخوصصة:**

سبق وأشرنا إلى الأطراف التي سمح القانون لها من الإستفادة من الخوصصة في الجزائر. وبرنامج الخوصصة المعد سنة 2001 وكذلك البرنامج المشار له أعلاه الذي تقرر تنفيذه من طرف مجلس مساهمات الدولة يؤكد ذلك.

- فيما يخص المشاركة الشعبية فتبلورت بدخول ثلاثة مؤسسات عمومية للبورصة؛
- بالنسبة للمستثمرين الأجانب، فتقرر دخولهم كمشاركين رغبة في الإستفادة من التكنولوجيا التي عادة ما تصاحب دخولهم، وكذلك من خبرتهم في المشاريع التي تحتاج إلى أموال كثيرة أو تقنيات متطورة أو صناعة معينة. ونذكر في هذا الشأن مؤسسة LNM الهندية التي دخلت في شراكة في مؤسسة الحديد، وهانكل الألمـــانية التي كانت مؤسسة إيناد تحتاج إلى خبرتها في صناعة مواد التنظيف؛
- المستثمرين الوطنيين الذي يكاد حضورهم يكون معدوما؛

- الأجراء الذين قررت الدولة التخلي لهم عن المؤسسات العمومية التي لا تملك إستثمارات مهمة، وكذلك في المؤسسات العمومية المحلية.

**3.1.2- العائدات الناتجة عن الخوصصة:**

لم يتم التصريح بقيمة مساهمة مختلف المستثمرين في رأس مال المؤسسات المعنية بالخوصصة، على خلاف دول أخرى كالمغرب التي أظهرت وبدقة ما حصلت عليه من عائدات بالنسبة لكل مؤسسة.

ويمكن إرجاع عدم الإفصاح عن مداخيل الدولة من الخوصصة إلى عدم وجود نص قانوني يجبر على ذلك. وعليه فهذا العامل من شأنه أن يؤثر على مسيرة هذه العملية وخلق شكوك حولها، الأمر الذي يتطلّب أخذها بعين الإعتبار.

ممّا تقدم يتضح أن حصيلة الخوصصة كانت ضعيفة سواء من حيث حجم العمليات المنفذة، أو عدد المستفيدين منها، أو عائداتها التي لا يوجد أي معلومات بخصوصها. ما كانت لتكون هذه الحصيلة ضعيفة لو لم تتوفر هناك عوامل تعكس في الحقيقة الصعوبات والعراقيل التي واجهتها سياسة الخوصصة وهذا منذ إنطلاقها.

**2.2- الصعوبات التي واجهت الخوصصة:**

تميّزت عملية تنفيذ الخوصصة في الجزائر بميزتين هما: ضعف حصيلتها من ناحية، وتباطؤ الدولة في تنفيذها من ناحية أخرى. ويرجع ذلك إلى الصعوبات العديدة التي واجهتها هذه السياسة.

تعكس هذه الصعوبات ثقافة المجتمع الجزائري الذي إعتاد على تدخل الدولة في كل الميادين، وعدم إستعداده لتقبل فكرة إنسحاب هذه الأخيرة من المجال الإقتصادي من خلال الخوصصة، وكذلك إنعدام الوعي الإقتصادي لديه والذي نرجعه إلى عوامل تاريخية. كما تعكس هذه الصعوبات أيضا إنعدام الخبرة لدى الدولة في تعاملها مع المستجدات التي فرضتها عليها مرحلة الإنتقال إلى إقتصاد السوق. ضف إلى ذلك فهي لم تستفد من تجارب الدول التي سبقتها في هذا المجال. وما تعدد قوانين الخوصصة، إمّا لنقص في مضمونها، أو تجاوزا للعراقيل التي أخذت تواجه هذه السياسة في الجزائر منذ إنطلاقها إلاّ دليل على ذلك.

وإنطلاقا من تجربة الجزائر في الخوصصة، يمكن معالجة مختلف العراقيل التي واجهت تنفيذ هذه السياسة من جوانب متعددة سياسية، إقتصادية، قانونية، وتقنية.

أ- **من الناحية السياسية**: نسجل عدم وجود إستعداد سياسي لتقبل الخوصصة بعد هيمنة الدولة الطويلة على الإقتصاد الوطني. رغم أنه لم نشهد أية معارضة تزامنت مع إعلان الدولة لنقل إقتصادها من الإقتصاد المخطط إلى إقتصاد يقوم على قواعد السوق ولا حتى من طرف النقابات العمالية. وخوفا من اتهامها بالتلاعب بأملاك أفراد المجتمع، نجد أنّها فرضت تدخلها في المراحل المختلفة لعملية التنفيذ وفي إختيار السعر المناسب لكل عملية بعد الإطلاع على ملف التقييم المعدّ من طرف مجلس الخوصصة.

ب-**من الناحية الإقتصادية**: من الصعوبات التي واجهت الخوصصة من هذه الناحية نذكر:

- عدم وجود مشترين للمؤسسات العمومية سواء كانوا محليين أو أجانب. فغياب المحليين يمكن إرجاعه إلى إرتفاع أسعار المؤسسات العمومية، وإلى عدم رغبتهم في الإستثمار بشكل عام؛ كون إهتمامهم منصب بالدرجة الأولى على الأنشطة ذات الربح السريع كنشاط الإستيراد. أمّا المستثمرين الأجانب فلا يمكن أن نعتبر مساهمتهم فعالة لا في الخوصصة ولا في الإستثمار بشكل عام؛ حيث عبّر البعض منهم عن تخوفهم من الإستثمار في الجزائر لأسباب عديدة من بينها نذكر: اللاإستقرار السياسي الذي يميز البلاد وكذلك الغموض الذي لا يزال يميز قوانينها والعوائق الإدارية وظاهرة الرشوة.

ولم يتوقف أثر هذه الظروف على إستقطاب المستثمر الأجنبي فحسب، بل إمتد ليشمل كذلك المستثمرين الأجانب المتواجدين في الجزائر الذين أخذوا ينسحبون. كشركة أديداس التي فسخت عقد شراكتها مع مؤسسة- **أوراس فوت وير**- للأحذية الرياضية، و ذلك بعد أن فتح السوق الوطني أمام المنتجات الآسيوية التي تتميّز بإنخفاض أسعارها ورداءة جودة منتجاتها.

كلّ هذه الظروف وغيرها جعلت الجزائر تحتل المرتبة 111 عالميا بحجم إستثمار مباشر بلغ4.6 مليار دولار خلال الفترة 1999 - 2001.

- وجود سوق مالي غير متطور: لقد إستخدمت الجزائر الخوصصة كأداة لتشغيل السوق المالي. غير أن إنعدام الوعي الإقتصادي والمصرفي الذي يميّز المجتمع الجزائري بشكل عام والمستثمرين أو أصحاب رؤوس الأموال بشكل خاص لا يمكن أن يؤدي لا لإنجاح الخوصصة عن طريق السوق المالي ولا لتنشيطه.

ج- **من الناحية القانونية** : من الصعوبات التي واجهتها الخوصصة من هذه الناحية وعرقلت تقدمها نذكر: تداخل مهام بعض الهيآت المكلفة بالخوصصة ونعني بذلك مجلس الخوصصة والمندوب اللّذان أسندت لكليهما مهمّة تنفيذ الخوصصة. وكذلك إجبار المشترين

على سداد سعر التنازل نقدا وهذا ما تؤكده المادة 34 من الأمر 95 - 22 وهذا ما سبق الإشارة له. الأمر الذي حتّم على الدولة إعادة النظر في مضمون قانون الخوصصة لتسدّ القصور الذي ميّز بعض نصوصه من جهة، ولجعلها أكثر مرونة من جهة أخرى. وهذا ما يفسّر صدور قوانين متتالية للخوصصة خلال الفترة 1995 - 2001 بين قوانين عامة وأخرى مفسرة.

د- **من الناحية التقنية**: بمجرد أن يتخذ قرار الخوصصة، تخضع المؤسسات العمومية إلى عملية التقييم، حيث يفترض أن تستند الدولة على نتائجها في تحديد سعر التنازل. غير أنّ هذه الخطوة قد واجهتها العديد من الصعوبات في الجزائر. فحسب تصريح وزير المساهمات لـAlgérie interface، تمت عمليات التقييم التي خصّت المؤسسات العمومية في السابق من وجهة نظر محاسبية أي بإستخدام طرق التقييم لوحدها ولم تأخذ بعين الإعتبار ظروف المؤسسة وإمكانياتها في السوق أو آفاق تطوّرها. الأمر الذي أدّى إلى إبتعاد سعر التنازل عن القيمة الحقيقية للمؤسسة التي يفترض أن تعكس وضعيتها وما لديها من إمكانيات.

ويمكن أن نضيف كذلك إلى الصعوبات التي واجهت الخوصصة القيود التي وضعها الأمر 95– 22 الذي إعتبر أنّه يجب ألا ينزل سعر التنازل عن المؤسسة عن القيمة التي يتمّ تحديدها في إطار عملية التقييم. وذلك يعني أنّه تمّ غلق كل إمكانيات التفاوض بين الدولة والمشتري المحتمل للمؤسسة في تحديد سعر التنازل.

بينت دراستنا المختصرة للخوصصة في الجزائر أن الدولة كانت مجبرة على القيام بها بمجرد التزامها أمام المؤسسات المالية الدولية ببرنامج التصحيح الهيكلي.

لقد حضيت هذه السياسة بأهمية كبرى في هذا البرنامج كونها الأداة الوحيدة التي سيتجسد بها الإنتقال إلى إقتصاد السوق من جهة، ولأهمية القطاع العام الجزائري من جهة أخرى الذي توسع على حساب القطاع الخاص ليغطي كل الميادين، وبالأخص الميدان الصناعي ومجال المحروقات بالتحديد الذي يشكل المصدر الأساسي للدخل.

ولم يكن من السهل على الدولة خوصصة هذا القطاع نظرا للصعوبات التي واجهتها وحتى قبل إنطلاقها. ممّا جعل نتائجها ليست ذات أهمية رغم المجهودات التي بذلت في كل مرة واجهت فيها عملية التنفيذ عراقيل. ما يتجلى بوضوح في الجانب القانوني، حيث سجلنا صدور قوانين متتالية للخوصصة أكثر مرونة جاءت لتخفف من قيود النص الأصلي الصادر سنة 1995، والذي ما كان ليخدم المستثمر الخاص في أي حال من الأحوال. والذي نعتبره رد فعل طبيعي يعكس مخاوف الدولة من أن تتهم بأنها أضاعت المال العام بتساهلها في سَنْ قانون الخوصصة.

ومن المشكلات التي حالت دون تقدم نتائج هذه العملية مشكلة تحديد سعر التنازل. فهذا الأخير تتدخل في تحديده عوامل عديدة، وأهمها عامل التقييم، الذي يفترض حساب قيمة المؤسسة بإستخدام مختلف الطرق المعدة لذلك، يرتكز عليها في تحديد سعر البيع فيما بعد. ممّا يستلزم تقييم المؤسسة

بشكل سليم يمكّن من الإقتراب من قيمتها الحقيقية وبالتالي من سعر التنازل الأكثر عدالة. وعلى إعتبار أن مشكلة التقييم هي موضوع دراستنا، فلا بد من التعرض إليها بشكل مفصل، ما يساعدنا من تحقيق هذه الأهداف.

# الفصل الثاني: تقييم المؤسسة

يعتبر التقييم أحد أهم المواضيع المهتمة بمالية المؤسسة، ويفترض حساب قيمتها باللجوء إلى مختلف الطرق التي إقترحتها النظرية المالية في هذا المجال. وتركز هذه الطرق في مجملها إما على مكونات المؤسسة المادية والمعنوية وكذلك على إلتزاماتها، وتعالج قيمتها تبعا لذلك باستخدام مدخل الذمة المالية أو كما يسمى بالمدخل الستاتيكي في التقييم. إما على مردوديتها التي يتم قياسها باستخدام التدفقات التي قد تنشأ عن إستغلال المؤسسة لأصولها، ويسمى المدخل الذي يعتمد على هذه التدفقات في عملية التقييم بمدخل قيمة المردودية أو المدخل الديناميكي، كما يوجد مدخلا ثالثا يقوم على الجمع بين المدخلين السابقين وتسمى الطرق التي تندرج ضمنه بالطرق المختلطة.

يهدف من خلال عملية التقييم البحث عن القيمة الحقيقية للمؤسسة التي يفترض أن تعكس واقع هذه الأخيرة حيث سيستند عليها في تحديد سعر التنازل، لكن يجد المقيم صعوبة في تحقيق ذلك في حال اعتماده على طرق التقييم لوحدها، نتيجة معالجة هذه الطرق لقيمة المؤسسة من وجهة نظر محاسبية وإهمالها لعوامل عديدة ذات علاقة بوضعية المؤسسة محل التقييم وبالإمكانيات المتاحة لديها وكذلك بآفاق نموها المستقبلية وبالمخاطر التي يفرضها عليها المحيط الذي تنشط فيه وعوامل أخرى،حيث يمكن أن تمثل هذه العوامل الدافع الأساسي للمستثمر الذي يرغب في شراء المؤسسة.

وبغرض تجاوز القصور الذي تم تسجيله على طرق التقييم والإقتراب وكنتيجة من القيمة الحقيقية للمؤسسة، برزت ضرورة الاستعانة بأداة أخرى مكملة لطرق التقييم تسمح للمقيم بالكشف عن وضعية المؤسسة موضوع التقييم لا سيما وأنها أثبتت فعاليتها في مجال تقييم المؤسسات، وتتمثل هذه الأداة في التشخيص.

ونظرا للأهمية التي حضي بها التشخيص ضمن عملية التقييم، فسيكون من المهم تناوله بالدراسة إلى جانب طرق التقييم، وعلى هذا الأساس يمكن تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، نتناول في المبحث الأول التشخيص الذي سنركز من خلاله على بعض المجالات والأنشطة في المؤسسة التي يمكن أن تفيد في عملية التقييم، أما المبحث الثاني فسنتعرض من خلاله إلى طرق التقييم الأكثر إستعمالا في مجال تقييم المؤسسات.

## المبحث الأوّل: تشخيص المؤسسة

يعتبر التشخيص خطوة ضرورية في عملية التقييم، حيث سيمكّن المقيّم من الكشف عن إمكانيات المؤسسة الحقيقية البشرية والمادية وكذلك إمكانياتها في السوق. وحتى يتحقق ذلك لا بدّ من فحص كلّ ما له علاقة بنشاط المؤسسة من الداخل ومن الخارج.

يهتمّ المقيّم من الداخل بمختلف مجالات نشاط المؤسسة،كنشاط التسويق الذي يفحص من خلاله مدى فعالية سياسات المؤسسة التسويقية و انعكاسها على مبيعاتها و بالتالي على حصتها السوقية، و نشاط الإنتاج الذي يفحص من خلاله وضعية الجهاز الإنتاجي للمؤسسة و نوع التكنولوجيا المستعملة فيها وتأثيرها على كلّ من حجم و نوعية إنتاجها. و في مجال الموارد البشرية يدرس علاقة هذه الأنشطة بنوعية الأفراد الذين تعتمد عليهم في تنفيذها لها من حيث المؤهلات العلمية ومستوى الكفاءة، الأقدمية، أهمية التكوين فيها... ومدى انعكاس ذلك على الآداء في المؤسسة بشكل عام. أمّا في الجانب المالي، فسيهتمّ بشكل أساسي بمردوديتها التي تعبّر عن مدى نجاعة كلّ الوسائل المالية، المادية والبشرية المسخرة في تحقيقها.

أمّا في الخارج، فسيفحص مدى قدرة المؤسسة على مواجهة التغيّرات و المخاطر التي يفرضها عليها المحيط الذي تشتغل فيه بفضل ما لديها من إمكانيات.

ولاشكّ أنّ تحليل المقيّم لمختلف مجالات نشاط المؤسسة وفحصه لمحيطها سيمكّنه من استخلاص نقاط قوّتها و مواطن الضعف فيها. و حتى يتوصّل إلى هذه النتائج، لا بدّ من أن تتمّ عملية التشخيص وفقا لشروط معيّنة، كما يجب أن تتمّ على خطوات و وفقا لترتيب معيّن مع التركيز على العناصر التي يمكن أن تؤثّر على قيمة المؤسسة.

فإذا أخذنا بعين الاعتبار تسلسل الأنشطة التنفيذية في المؤسسة، فيمكن البدء بتشخيص أنشطة التموين، الإنتاج، والتسويق، ثمّ يأتي تشخيص الموارد البشرية الذي قد يفيد في تبرير العيوب والمزايا التي تمّ اكتشافها أثناء تشخيص الأنشطة السابقة. و لا شكّ أنّ ذلك سيؤثّر على الجانب المالي وعلى نشاط المؤسسة ثمّ على مردوديتها، الأمر الذي يحتّم الرجوع إلى التشخيص المالي للكشف عن الخلل الوظيفي في المؤسسة.

وبناء على ما تقدّم، نقسّم هذا المبحث إلى ستة أجزاء. نتناول في الجزء الأوّل شروط التشخيص ومراحله. أمّا الأجزاء الخمسة المتبقية فسنتناول خلالها تشخيص الأنشطة التالية على الترتيب: التموين، الإنتاج، والتسويق إضافة إلى تشخيص الموارد البشرية و التشخيص المالي.

## 1- شروط التشخيص و مراحله:

ليتمكّن المقيّم من الكشف عن الإمكانيات الحقيقية للمؤسسة وذلك عبر إستخلاصه لمواطن الضعف فيها و نقاط قوّتها، لا بدّ من أن تتوفّر شروطا في عملية التشخيص من جهة، و في القائم بهذه العملية من جهة أخرى.

وحتى تكون هذه المهمّة أكثر دقّة و نتائجها ذات جودة، لا بدّ من القيام بها على مراحل؛ بدءا بمرحلة ما قبل التشخيص التي يتمّ خلالها جمع المعلومات والمعطيات عن المؤسسة موضوع التقييم عبر اللّجوء إلى مختلف المصادر الداخلية منها والخارجية، إلى غاية مرحلة التحليل و المسمّاة بمرحلة التشخيص التي يفترض أن يتمّ خلالها تحليل المعطيات المتوصّل إليها في المرحلة الأولى واستخلاص نقاط القوّة و الضعف في المؤسسة. و قبل التعرّض لهذه العناصر بالدراسة، لا بدّ أن نتناول في البداية تعريف التشخيص.

### 1.1- تعريف التشخيص

إرتبط مفهوم التشخيص لفترة طويلة من الزمن بالعلوم الطبية، لكن سرعان ما انتقل إلى العلوم الأخرى بما في ذلك علم الاقتصاد، و بالتحديد في المؤسسات الإقتصادية نظرا للدور الحيوي الذي صارت تمثّله في إقتصاد السّوق.

و بغضّ النظر عن الأطراف المهتمّة بعملية التشخيص أو الأسباب التي تدعو إلى اللّجوء إليه، عادة ما يكون الهدف منه هو تقديم التوصيات لعلاج مواطن الضعف ودعم مواطن القوّة في المؤسسة، و ذلك ما يمكن استنتاجه من التعاريف المعطاة للتشخيص كتلك المقدّمة من طرف براون وتيبو[1].

يعرّف براون **(Brown)** التشخيص كما يلي:" من المفروض أن يتعلّق التشخيص بالطب، و في الصناعة نلجأ إلى تحليل المؤسسات، حيث يكون الهدف من ذلك هو إبراز عيوبها والخلل فيها."

ويقول أيضا:" يهدف التشخيص إلى الكشف عن نقاط الضعف والقوّة في المؤسسة لتصحيح الأولى و حسن استغلال الثانية"[2]."

[1] Alain Marion : Le diagnostic de l’entreprise, édit. Economica, Paris, 1995, pp 8 – 9 .
[2] Kamel Hamdi : Comment diagnostique et redresser une entreprise ?, édit. Rissala, collection entreprise, Alger, 1995, p 10.

أمّا تيبو **(Thibaut)** فيعرّف التشخيص كما يلي:" التشخيص هو نموذج قاعدي يحلّل المؤسسة من خلال وظائفها وتنظيمها ليخرج في النهاية باقتراحات تحسين تسمح... للمسؤولين الرّئيسيّين بتوجيه أعمالهم وجهودهم نحو تحسين أداء المؤسسة".

وما يمكن ملاحظته من هذه التعاريف هي أنّها تعالج مراحل التشخيص المختلفة؛ حيث يفترض أن يبدأ بتحليل وفحص المؤسسة بهدف إبراز مواطن قوّتها وضعفها ليتمّ في النهاية تقديم العلاج المناسب لموضع الخلل فيها ودعم نقاط قوّتها. غير أنّ الأمر سيختلف إذا تمّت عملية التشخيص في إطار التقييم؛ حيث يفترض أن يعتمد المقيّم على نتائج التشخيص ليس في قيادة قراره نحو الطريقة أو مجموعة الطرق التي تبدو له الأكثر تماشيا مع إمكانيات المؤسسة الحقيقية فحسب، وإنّما سيستخدمها أيضا في تقديره لمكوّنات مختلف هذه الطرق.

**2.1- شروط التشخيص** :

ليكون التشخيص فعّالا، يجب أن يستجيب إلى الخصائص التالية[1]:

- أن يكون عضوي بحيث يحسن وصف الهياكل ومكوّنات المؤسسة وعلاقة هذه المكوّنات ببعضها البعض؛
- أن يكون وظيفي بحيث يحسن دراسة وتحليل مختلف أنشطة المؤسسة؛
- أن يكون استراتيجي بحيث يحسن دراسة وتحليل إمكانيات تطور المؤسسة المستقبلية.

وحتى تتمّ عملية التشخيص بمثل هذه الدّقة، يفترض أن يتميّز القائم على عملية التقييم بمجموعة من الخصائص من بينها نذكر[2]:

- الكفاءة و الخبرة و الموضوعية عند أدائه لمهمّته؛
- الإحاطة بكلّ العوامل الإقتصادية التي يمكن أن تؤثّر على وضعية المؤسسة أو قطاعها[3]؛
- القدرة على كسب ثقة العاملين في المؤسسة ليكونوا متعاونين معه في أداء مهمّته.

**3.1- مراحل التشخيص**

لا يمكن القيام بعملية التشخيص والمقيّم يجهل المؤسسة التي هو بصدد تقييمها؛ حيث يفترض أن تكون لديه معلومات كافية عن وضعيتها وطبيعة نشاطها، نوع الأسواق التي تتعامل ضمنها بصفتها

---

[1] Alain Marion, Op cit, pp 8 – 9.

[2] يمكن أن يقوم المقيم بعملية التشخيص، أو تسند إلى مكاتب دراسات متخصصة.

[3] Jean Brilman, Claude Maire : Manuel d’évaluation des entreprises, sociétés cotées et non cotées, les édit. d'organisation, collection hommes et techniques, Paris, 1990, p 31.

عميلة أو مورّدة، القيود التي يفرضها عليها المحيط... ولتحقيق ذلك لا بدّ من القيام بخطوة أساسية وهي خطوة ما قبل التشخيص التي يتمّ خلالها جمع مختلف المعلومات عن المؤسسة عبر اللّجوء إلى مصادر عديدة داخلية و خارجية، يفترض أن يعتمد عليها للقيام بالخطوة الموالية، و هي خطوة التحليل أو التشخيص. وعليه فعملية التشخيص تتمّ على مرحلتين هما: مرحلة ما قبل التشخيص ومرحلة التشخيص.

**1.3.1- مرحلة ما قبل التشخيص:**

سعيا من المقيّم لأداء مهمّته في أحسن الظروف، يدفعه للحصول على كلّ المعلومات و المعطيات التي يراها ضرورية أو ذات علاقة بقيمة المؤسسة، و التي يتمّ التحصل عليها بالاعتماد على مصادر متنوّعة داخلية و خارجية.

**1.1.3.1- المصادر الداخلية:**

يمكن الإعتماد على مصدرين رئيسيين للمعلومات داخل المؤسسة و هما: وثائق المؤسسة، و المحادثات و الملاحظة المباشرة.

- فيما يتعلق بوثائق المؤسسة، فتحتوي على مختلف المعطيات سواء كانت قانونية، اجتماعية أو محاسبية. و على المقيّم أن يختار من بينها تلك التي يراها ضرورية في مهمّة التقييم.
  و من بين الوثائق التي يتعيّن على المقيّم الاطّلاع عليها نذكر:

- عقود الكراء، والملكية، والرهن، وعقود القرض الايجاري التي ستساعده في تحديد صافي الذمّة المالية للمؤسسة بأكثر دقّة؛
- تقارير مختلف الهيآت المسيّرة في المؤسسة كتقارير مجلس الإدارة التي تتضمّن معلومات عن مختلف أنشطة المؤسسة التجارية، الإنتاجية والمالية ومعلومات عن الأفراد. كما تتطرّق إلى مختلف القيود التي تواجهها هذه الوحدة و كيفية علاجها...؛
- الدفاتر المالية للمؤسسة كالميزانية و جدول حسابات النتائج. ولا يتوقف عمل المقيّم عند فحص المعطيات المتعلّقة بسنة التقييم فحسب، فحرصه على التقييم الحسن للمؤسسة، يحتّم عليه الإستعانة بمعطياتها التاريخية في تحليل وضعيتها الحالية وفي تصوّر تطوّرها مستقبلا.

- أمّا بالنسبة للمحادثات والملاحظة المباشرة، فيلجأ إليها المقيّم للزيادة في التوضيح وفي التعرّف على الأسباب الحقيقية للوضعية الحسنة أو السيّئة التي تعيشها المؤسسة.

وعلى الرّغم من أنّ المصادر الداخلية تعدّ المصدر الأساسي للمعلومات، فيبقى الإعتماد عليها غير كاف. فقد يحتاج المقيّم إلى بعض المعطيات في دعم تحليله. إلا أنّه لن يتمكّن من الحصول عليها داخل المؤسسة، إلاّ إذا لجأ إلى مصادر أخرى خارجية.

**2.1.3.1- المصادر الخارجية**:

يواجه المقيّم أحيانا صعوبات في الحصول على بعض المعطيات عن المؤسسة عند اعتماده على وثائقها. الأمر الذي يحتّم الاستعانة بمصادر أخرى من خارج المؤسسة.

ومن المعلومات التي يتعذّر الحصول عليها داخل المؤسسة نذكر: عدد وحجم المؤسسات المشتغلة في قطاع نشاط المؤسسة، مكانة هذا القطاع في الإقتصاد الوطني وأبعاد تطوره، نوع المنافسة التي تواجه المؤسسة موضوع التقييم، التكنولوجيا المستعملة في قطاع المؤسسة وموقع هذه الأخيرة منها، النموّ الدّيمغرافي وأهمّيته بالنسبة للمؤسسة، الضغوطات الاجتماعية والأخلاقية، والقوانين المرتبطة بنشاطها (محفّزة أو معرقلة)... ويمكن اللّجوء إمّا إلى المنظّمات العمومية كالدّيوان الوطني للإحصاء للحصول على هذه المعطيات، أو المنظمات الخاصة كالغرفة التجارية. كما يمكن الاستعانة بالمجلات المتخصّصة في هذا المجال.

تفترض مرحلة ما قبل التشخيص جمع معلومات ومعطيات متنوّعة عن مختلف أوجه نشاطات المؤسسة. ويمكن اللّجوء إلى وثائق المؤسسة والمحادثات والملاحظة المباشرة أي المصادر الداخلية للحصول على هذه المعطيات، و الإستعانة عند الضرورة بالمصادر الخارجية. غير أنّ هذه المرحلة لن يكون لها معنى إذا لم تتبع بمرحلة التشخيص.

**2.3.1- مرحلة التشخيص**:

تفترض هذه المرحلة فحص وتحليل المعطيات التي تمّ جمعها خلال المرحلة السابقة، مع التركيز على العناصر التي تهمّ عملية التقييم.

ففي مجال التموين مثلا يفحص المقيّم انعكاس أسعار المواد الأوّلية على مردودية المؤسسة التي يفترض أن تستخدم في تقييم المؤسسة، والقيود التي تواجهها هذه الأخيرة عند تموينها بمختلف إحتياجاتها. في مجال الإنتاج يهتمّ بنوعية الجهاز الإنتاجي للمؤسسة متطوّر أو متقادم وعلاقته بالإنتاج وبالإنتاجية من جهة، وبنوعية المنتجات من جهة أخرى. وفي مجال التسويق يدرس المقيّم السوق الذي تشتغل فيه ومدى قدرتها على المنافسة... وعلى اعتبار أنّ نجاح المؤسسة أو فشلها يتوقّف على نوعية الأفراد الذين تعتمد عليهم هذه الأخيرة في تحقيق أهدافها، فسيكون من المهمّ تشخيص الموارد البشرية

وذلك عبر الاطّلاع على: كفاءة العاملين، الخبرة، سياسة المكافآت في المؤسسة، المناخ الإجتماعي... لاستخلاص أثر هذه العناصر على المؤسسة. ولتأكيد الخلل الوظيفي الذي تمّ تسجيله عبر تشخيص مختلف أنشطة المؤسسة ، يمكن الرجوع إلى التشخيص المالي الذي يتطلّب فحص وضعيتها المالية من جهة، وتحليل نشاطها من جهة أخرى.

ولا شكّ أنّ هذه المرحلة ستمكّننا من تحقيق الهدف الأساسي من عملية التشخيص وهو الكشف عن مواطن الضعف في المؤسسة ونقاط قوّتها. غير أنّ تحقيق ذلك يتطلّب اتباع مسلك محدّد في التشخيص والذي يمكن أن يتمّ حسب التسلسل التالي: التموين، الإنتاج، التسويق، الموارد البشرية، والتشخيص المالي.

## 2- تشخيص التموين:

يتوقّف الربح في المؤسسة على كلّ من تكلفة الإنتاج وسعر البيع. غير أنّ تواجد هذه الأخيرة في سوق تسود فيه المنافسة يحتّم عليها مستوى معيّن من الأسعار لا يجب تعدّيه، وإلا فلن تتمكّن من صرف منتجاتها، فيبقى أمامها حلا وحيدا وهو التحكّم في تكاليف الإنتاج.

تتكوّن تكلفة الإنتاج من عدّة أنواع من التكاليف، وغالبا ما تكون تكلفة التموين هي أهّم تكلفة فيها. وعليه فالتحكّم في تكلفة الإنتاج يفترض التحكّم في تكلفة التموين، وهذا يفترض بدوره التحكّم في تكلفة الشراء من جهة، وتكلفة التخزين من جهة أخرى.

إنّ وصول المؤسسة إلى هذه النتائج يتوقّف على المجهودات التي يبذلها الأفراد في تسيير وظيفة التموين، والتي تتجلّى بوضوح من خلال مثلا: معايير إختيار مصادر التموين، تتبع كلّ الإمكانيات التي يعرضها السوق كظهور مورّدين جدد، حسن تسيير المخزون...

يمكن أن يفرض المحيط على المؤسسة قيودا يجعل التحكّم في تكاليف التموين أمرا صعبا خاصة إذا كانت المؤسسة تستورد حاجياتها الأساسية، تصبح بموجبها وضعيتها تابعة لظروف السوق الدولية التي قد تكون مواتية أو غير مواتية. ولا شكّ أنّ ذلك سيؤثّر على المردودية في المؤسسة.

وعليه فتشخيص نشاط التموين يفترض فحص نشاط الشراء من جهة والتخزين من جهة أخرى مع ضرورة تناول كلّ القيود التي يمكن أن يتعرّض لها نشاط التموين من خلال علاقة المؤسسة بالمحيط الذي تنشط فيه.

**1.2- الشراء:**

تعني عملية الشراء تزويد المؤسسة بمختلف إحتياجاتها من كلّ المستلزمات الضرورية للقيام بالعملية الإنتاجية إذا تعلّق الأمر بمؤسسة إنتاجية، أو عملية البيع إذا كانت تجارية.

وحتى تتمّ هذه العملية بفعالية لا بدّ من تحديد: نوعية السلع أو مستلزمات الإنتاج الأساسية، الكمية الواجب شراؤها على ألا يتسبّب ذلك في الرفع في تكاليف التخزين، والأسعار التي من المفترض أن تتحصّل بها على مختلف حاجياتها. الأمر الذي يستلزم حسن اختيار مصادر التوريد، وتوقيت الشراء. وهنا يأتي دور المقيّم الذي يتعيّن عليه أن يفحص هذه العناصر.

فيما يتعلّق باختيار مصادر التوريد، فيمكن الاطّلاع على مصادر التوريد المتاحة أو التي تتعامل معها المؤسسات المنافسة وعلى شروطها وموقع المؤسسة منها. فقد تتاح للمؤسسة فرصة الحصول على مستلزماتها بشروط حسنة إلا أنّها لا تستغلّها. ولا شكّ أنّ ذلك سينعكس على تكلفة الإنتاج ونوعيته، وعلى مردودية المؤسسة. أمّا بالنسبة لتوقيت الشراء، فيمكن أن يتمّ قبل وقوع الإحتياج أو عند وقوعه. وإن كان في الوضعية الأولى سيحمي المؤسسة من مشكلة نفاذ المخزون التي نعتبرها نتيجة حتمية للوضعية الثانية، فذلك قد يتسبّب لها في ارتفاع تكاليف التخزين. غير أنّ ذلك يتوقّف على نوعية التسيير في قسم التخزين، الذي يفترض أن يرسل أمر الشراء عند وصول المخزون إلى مستوى إعادة الطلب.

**2.2- التخزين:**

تسند هذه المهمّة لقسم التخزين الذي يهتمّ: بحفظ المواد والمنتجات والمحافظة على خصائصها في انتظار الطلب عليها من طرف الدوائر الأخرى في المؤسسة أو إرسالها إلى السوق، وبمتابعة حركة المخزون من خلال بطاقات خاصة تسمح بمعرفة مستوى المخزون، والمستوى الذي يجب أن يصل إليه لإرسال أمر الشراء، والمعبّر عنه إمّا في شكل كميات أو الأيّام التي يسمح بتغطيتها. غير أنّ ذلك لا يعفي من الخطأ، فقد تعلن بطاقات حركة المخزون عن مستوى تخزين يسمح بتغطية 60 يوما من الإستهلاك، بينما لا يغطي في الحقيقة سوى 30 يوما فقط. وذلك من شأنه أن يتسبّب في حدوث خطر النفاذ.

يمكن أن يكتشف المقيّم إرتفاعا في الحجم المخزّن من المواد أو المنتجات وقد يرجع ذلك إمّا إلى: عدم عقلانية عملية الشراء، أو إلى أنّ المؤسسة تواجه صعوبات في تصريف منتجاتها نتيجة ضعف الجهود التسويقية لديها، أو إلى سوء تقدير الطلب الحقيقي ما يجعل المؤسسة تنتج أكثر من احتياجات السوق، ومبرّرات أخرى تسمح بأخذ فكرة عن نوعية التسيير في المؤسسة. غير أنّ اهتمام

المقيّم سينصبّ على إمكانية وجود ما يسمّى بالمخزون النائم الذي يفترض ألا يؤخذ بعين الاعتبار أثناء التقييم كما يرى بعض المختصّين.

وبعد التعرّض إلى بعض العناصر التي تسمح بأخذ فكرة عن نوعية التسيير قي قسم التموين بشكل خاص وفي المؤسسة بشكل عام، نتناول فيما يلي علاقة التموين بمحيط المؤسسة.

**3.2- المحـــــيط** :

يتضمّن محيط المؤسسة العديد من العناصر الني يمكن أن تؤثّر على نشاطها، وفي إطار التموين يمكن الاهتمام بالقيود التي تواجهها المؤسسة عند التزوّد بحاجياتها الأساسية خاصة.

يمكن أن تتزوّد المؤسسة بحاجياتها الأساسية من الداخل أو من الخارج أي باللّجوء إلى السوق الأجنبي، وعادة ما لا يطرح تعاملها مع السوق الداخلي صعوبات، خاصة مع تعدد الموردّين الأمر الذي يضعها في وضعية قوّة. لكن إذا كانت تتزوّد بحاجياتها الأساسية من الخارج، فلا شكّ أنّ ذلك سيعرّضها إلى مخاطر عديدة ستؤثّر على مردوديتها؛ كتلك المتعلّقة بتقلّبات أسعار الصّرف أو أسعار المادة الأوّلية إضافة إلى مخاطر نفاذ المخزون. الأمر الذي يحتّم على المقيّم دراسة علاقة مختلف القيود التي تواجهها المؤسسة عند التموين بمختلف مستلزمات نشاطها بمردوديتها التي يفترض أن يعتمد عليها في حساب قيمتها.

وبعد تعرّضنا لتشخيص التموين الذي تناولنا من خلاله تشخيص كل من الشراء والتخزين، كما تناولنا القيود التي تتعرّض لها المؤسسة في تعاملها مع الخارج. نتناول فيما يلي التشخيص التقني.

## 3- التشخيص التقني:

أهمّ ما يثير إهتمام المقيّم في هذه المرحلة هو الجهاز الإنتاجي للمؤسسة على اعتبار أنّه سيكون موضوع تقييم في مرحلة لاحقة. الأمر الذي يستلزم فحص وضعيته فيما إذا كان في حالة جيدة أو رديئة من جهة، ودرجة تقادمه من جهة أخرى؛ حيث سيستخدم هذه المعطيات في إختيار طريقة التقييم الأكثر تماشيا مع وسائل الإنتاج. كما يجب الأخذ بعين الإعتبار ملكية هذه الوسائل التي قد تعود للمؤسسة أو لغيرها وكذلك درجة استغلالها؛ حيث عادة ما توجد بالمؤسسة أصولا غير مستغلّة كان يفترض أن تستعملها أو أن تستخدم قيمتها بعد بيعها في تمويل احتياجاتها.

ولا يتوقّف عمل المقيّم عند فحص الجهاز الإنتاجي للمؤسسة فقط؛ فعمله سيمتدّ إلى خارج المؤسسة، وذلك عبر الاطّلاع على الإمكانيات الإنتاجية التي تعرضها التكنولوجيا في قطاع نشاطها من

جهة، وعلى تلك المستعملة من طرف المنافسين من جهة أخرى. ممّا سيمكّنه من أخذ فكرة عن وضعية المؤسسة وعن موقعها أمام المنافسين من حيث: حجم الإنتاج المحقق ونوعيته، وإنتاجية وسائل الإنتاج. وعن أبعاد تطور هذه المؤسسة إذا ما استمرّت في استغلال نفس وسائل الإنتاج والتي قد تكون محدودة.

وعليه تتمثّل العناصر التي يمكن أن تثير اهتمام المقيّم في مجال الإنتاج في: وسائل الإنتاج، والمحيط التكنولوجي.

**1.3- وسائل الإنتاج:**

قبل الشروع في فحص وسائل الإنتاج، يتعيّن على المقيّم أن يتأكّد من عدم وجود أي رهن يخص هذه الوسائل، يقوم بعدها بفصل الوسائل التي تعدّ ملكا للمؤسسة عن تلك المؤجّرة، ما سيمكّنه من جهة من معرفة درجة اعتماد هذه الأخيرة على الغير في العملية الإنتاجية والمخاطر المترتبة عن ذلك في حال فسخ عقود الإيجار لظرف ما، وفي تحديد ممتلكات المؤسسة الحقيقية التي تعدّ من أولويات المقيّم من جهة أخرى. ثمّ يقوم بتصنيف كلّ منها أي الأصول المملوكة والأصول المؤجّرة حسب أهمّيتها في نشاط المؤسسة إلى أصول مستغلّة وأصول غير مستغلّة. وعادة ما يكون الهدف من ذلك هو دراسة إمكانيات إستغلالها من طرف المشتري المحتمل للمؤسسة مستقبلا ومدى إنعكاس ذلك على قيمتها.

وحتى يتمكّن المقيّم من فحص وسائل الإنتاج، لا بدّ من الاطّلاع على:

- درجة تقنية معدات الإنتاج المستغلّة من طرف المؤسسة ومقارنتها مع تلك المتوصّل إليها في قطاع نشاطها أو المستغلّة من طرف المنافسين؛
- وضعية وسائل الإنتاج التي يمكن أن تكون رديئة أو جيدة يستند عليها المقيّم في إختيار طريقة التقييم الملائمة. ونشير في هذا الإطار أنّ وضعية هذه الوسائل لا ترجع إلى درجة تقادم هذه الوسائل أو حداثتها بقدر ما تعود إلى كفاءة العاملين و إلى نوعية الصيانة في المؤسسة.
- إمكانيات تجديد المعدّات المهتلكة كليّا إمّا بفعل الاستعمال أو بفعل التقادم التقني. الأمر الذي يستلزم الاطّلاع على برامج الاستثمار المستقبلية للمؤسسة إن وجدت.
- تكلفة استعمال معدّات الإنتاج التي عادة ما تكون مرتفعة كلّما كانت هذه المعدّات قديمة ومثالنا على هذه النفقات: الإهتلاكات، الصيانة والأجور.

وبغضّ النظر عن الوضعية التي سيجد عليها المقيّم وسائل الإنتاج في المؤسسة، فسينعكس ذلك على قيمة المؤسسة من ناحية ذمّتها المالية التي ستتبع وضعية وسائل الإنتاج، ومن ناحية مردوديتها التي ستتأثّر بنوعية المنتوج. ومدى انعكاس ذلك على مبيعاتها وبالتالي على مداخيلها.

**2.3- المحيط التكنولوجي:**

يفرض المحيط على الوظيفة التقنية من خلال التطورات التي حقّقتها التكنولوجيا في قطاع نشاط المؤسسة التي قد تكون سريعة أو بطيئة، ولذلك فلا بدّ من الاطّلاع على التطورات التقنية الحاصلة في قطاع نشاطها وموقعها منها. فإذا كانت التكنولوجيا المستعملة من طرفها عادية سيكون إحتمال تجاوزها من طرف المنافسين واردا. وأكيد أنّ ذلك سينعكس على تكلفة الإنتاج وعلى نوعيته.

إنّ إهتمام الدولة بنوعية المادة الأوّلية المستعملة وبجودة منتجاتها عبر تتبّعها للتطوّرات الحاصلة في التكنولوجيا التي يفترض أن تمنحها ميزة تنافسية لا يكفي لتحقيق أهدافها؛ حيث يجب أن تتبع بجهود تسويقية تضمن وصول المنتجات في المكان والزمان المناسبين وبالجودة المطلوبة وبالسعر المناسب. ولا يمكن اكتشاف ذلك إلا من خلال القيام بالتشخيص التجاري أو تشخيص التسويق.

## 4- تشخيص التسويق:

أوّل ما يثير اهتمام المقيّم في الوظيفة التجارية مبيعات المؤسسة التي يدرس تطوّرها خلال فترة معيّنة. وذلك سيمكّنه من الكشف عن نمط تطوّرها سواء نحو الإرتفاع أو الإنخفاض، و يبقى عليه أن يحدد أسبابها.

تتأثر عادة المبيعات بسياسات المؤسسة التسويقية التي يمكن أن تكون فعّالة أو غير فعّالة. كما تتأثّر بعوامل خارجية كالمنافسة التي تفرض عليها من خلال السوق الذي تتعامل فيه. وعلى هذا الأساس فالتشخيص التجاري يفترض فحص سياسات المؤسسة التسويقية ومدى تماشيها مع المحيط التجاري الذي تشتغل فيه والذي سيكون بدوره موضوع تشخيص.

**1.4- السياسات التسويقية:**

يتم تشخيص سياسة المؤسسة التسويقية عبر فحص السياسات التالية: سياسة التوزيع، سياسة التسعير وسياسة الترويج.

**1.1.4- سياسة التوزيع:**

يقصد بالتوزيع المسلك الذي تتبعه المؤسسة لتوصيل منتجاتها للسوق. ويمكن أن يكون مباشرا عند اعتماد المؤسسة على إمكانياتها الخاصة في التوزيع، أو غير مباشرة إذا استعانت بوسطاء.

وبطبيعة الحال لكل مسلك تكلفة وعلى المؤسسة أن تختار ذلك الذي يتلاءم مع طبيعة منتجاتها من جهة، والأقل تكلفة من جهة أخرى.

لكن قد يتسبب سوء اختيار مسلك التوزيع في تراجع مبيعات المؤسسة وكنتيجة مردوديتها. وعلى المقيّم أن يكشف عن السبب الرئيسي لهذا الخلل الذي يمكن أن يعود إمّا لمحدودية إمكانيات التوزيع الخاصة بالمؤسسة التي لم تتمكّن من تغطية الطلب الحقيقي أو لإعتمادها على وسطاء غير متخصّصين.

**2.1.4- سياسة التسعير**:

يفرض السوق على المؤسسة مستوى معيّن من الأسعار، الأمر الذي يستلزم إنفاق حجم أقلّ من التكاليف بغية الرفع في هامش الربح لديها وكنتيجة مردوديتها. ويكون على المقيّم في هذه الحالة أن يفحص مدى قدرة المؤسسة على التحكم في تكاليفها ومدى إنعكاس ذلك على أسعارها وبالتالي على مردوديتها.

**3.1.4- سياسة الترويج**:

تفرض المنافسة على المؤسسة اللّجوء إلى الترويج للاتصال بالمستهلك والتعريف بمنتجاتها. ولا شكّ أنّ وسيلة الاتصال ونوعيته سيؤثّر على مبيعات المؤسسة ومردوديتها حتى وإن كانت لا تعكس حقيقة هذه الأخيرة أو جودة منتجاتها. الأمر الذي يستلزم إختيار وسيلة الاتصال بعناية أخذا بعين الاعتبار تكاليف عملية الترويج من جهة، وسياسة الترويج المنتهجة من طرف المؤسسات المنافسة من جهة أخرى. وعلى المقيّم في هذه الحالة أن يفحص أثر سياسة الترويج على مبيعات المؤسسة وعلى مردوديتها وذلك عبر المقارنة مثلا بين مبيعاتها قبل وبعد الإعتماد على الترويج وكذلك الأمر بالنسبة لمردوديتها.

**2.4- المحيط التجاري**:

يفرض المحيط التجاري على المؤسسة قيودا مختلفة لها علاقة بالسوق الذي تنشط فيه، ونذكر في هذا الشأن: المنافسة، المستهلك، والمحيط الضريبي.

**1.2.4- المنـــافســـــة**:

يمكن إستنتاج نوع المنافسة التي تواجهها المؤسسة من خلال السوق الذي تنشط فيه والذي قد يكون احتكاري، نصف تنافسي ، أو تسود فيه المنافسة الكاملة. ولا شكّ أنّ ذلك سينعكس على مبيعات

المؤسسة وعلى حصّتها السوقية التي قد تكون مهمّة أو ضعيفة تبعا لنوع المنافسة التي تواجهها. وعلى المقيّم أن يفحص موقع المؤسسة في السوق مقارنة بالمنافسين، واستخلاص آفاق تطورها المستقبلية أخذا بعين الاعتبار مدى جودة سياساتها التجارية.

**2.2.4- المستهـــلك**:

يعدّ المستهلك المحور الأساسي الذي تدور حوله كل الجهود المبذولة في المؤسسة . وعليه فمصيرها مرتبط بمدى رضى أو عدم رضى هذا الأخير.

تختلف فئة المستهلكين الذين تتعامل معهم المؤسسة باختلاف طبيعة المنتوج الذي قد يكون أساسي أو من الكماليات؛ حيث سيؤثّر ذلك على حجم المبيعات وعلى حجم الإنتاج الذي يفترض تحقيقه مواجهة الطلب في السوق.

لكن قد تتدخّل عوامل عديدة تحول دون القدرة على التعبير عن الإحتياجات الحقيقية لدى المستهلك، وحتى بالنسبة لاحتياجاته الأساسية التي يفترض أن يتميّز الطلب عليها بالإستقرار. ومن هذه العوامل نذكر التضخّم الذي عادة ما يؤثّر على القدرة الشرائية للمستهلك. الأمر الذي يجبر المؤسسة على استغلال قدرتها الإنتاجية جزئيا أخذا بعين الاعتبار هذا القيد إلى جانب قيد المنافسة، ممّا سينعكس على مبيعاتها وعلى نتائجها بعد ذلك. وعلى المقيّم أن يدرس تراجع القدرة الشرائية للمستهلك على مبيعاتها.

**3.2.4- المحيط الضريبي**:

قد يكون السوق الذي تنشط فيه المؤسسة في نموّ، ما يجعل مردوديتها في ارتفاع وذلك في الغالب. غير أنّ اقتطاع نسبا مهمّة من دخلها في شكل ضرائب سيتسبب في الخفض في نتائجها، ما سيحدّ من قدرتها على الاستثمار، ومدى انعكاس ذلك على جهازها الإنتاجي الذي سيتراجع أداؤه بسبب التقادم، وعلى مردوديتها واستمرارها بعد ذلك.

ولا شكّ أنّ تشخيص المقيّم لمختلف الأنشطة: التموين الإنتاج والتسويق سيؤدّي إلى اكتشاف بعض من مواطن الضعف في المؤسسة: كانخفاض مبيعاتها أو إنتاجها، ارتفاع الأسعار، تراجع مداخيلها، ... وقد يجد لها مبرّرا في السوق والمنافسة، في عجزها عن التحكّم في تكاليفها، تقادم جهازها الإنتاجي، عدم اهتمامها بجودة منتجاتها... لكنّه يعلم كذلك أنّه ما كانت لتتحقّق هذه النتائج لولا ضعف كفاءة الأفراد الذين تعتمد عليهم المؤسسة في تحقيق أهدافها، الأمر الذي يحتّم عليه تشخيص الموارد البشرية.

## 5- الموارد البشرية:

يمكن أن يكون قطاع نشاط المؤسسة من القطاعات التي تكون فيه المردودية مرتفعة. لكن يحدث أن تكون مداخيلها منخفضة مقارنة بالإمكانيات التي يعرضها عليها السوق. وقد يتبيّن للمقيّم عند تشخيصه لمختلف أنشطتها أنّ سبب انخفاض مداخيلها يعود إلى تراجع جودة منتجاتها، ارتفاع تكاليفها، عدم إهتمامها بعملية الترويج رغم أهمّيته في قطاع نشاطها لوجود المنافسة... ولا شكّ أنّ هذه الوضعية ستقوده للبحث عن أسبابها وذلك عبر القيام بتشخيص الموارد البشرية الذي يستلزم فحص: حجم العمالة، المستوى التأهيلي للأفراد، أهمّية التكوين في المؤسسة باعتباره صيانة لرأس المال البشري، الأقدمية، المناخ الاجتماعي، أهمّية ممثّلي العمّال في المؤسسة. إضافة إلى تشخيص المحيط الذي يفرض على المقيّم الإطّلاع على مدى استفادة المؤسسة من الإمكانيات البشرية في سوق العمل ومستوى الأجور وعلاقته بالأداء في المؤسسة.

### 1.5- حجم العمالة:

يمكن أن تشغّل المؤسسة حجما من العمالة يفوق احتياجاتها الحقيقية، وهذا سيؤدي إلى ارتفاع مصاريف العاملين واستهلاك نسبة مهمّة من القيمة المضافة، ما سينعكس على نتائج المؤسسة التي ستتقلّص تبعا لذلك وعلى قيمتها. وعلى المقيّم في هذه الحالة أن يثبت وجود أو عدم وجود فائض في العمالة.

### 2.5- المستوى التأهيلي للأفراد:

يتوقّف المستوى التأهيلي للأفراد في المؤسسة على المعايير المعتمدة من طرفها في عملية التوظيف. وكلّما تمّت بموضوعية آخذة بعين الاعتبار عامل الكفاءة انعكس ذلك بالإيجاب على الأداء فيها. ويمكن الحصول على معلومات فيما يخص المستوى التأهيلي للأفراد بكل سهولة.

### 3.5- التكوين و التدريب:

يعتبر التكوين والتدريب صيانة لرأس المال البشري؛ حيث سيؤدّي اهتمام المؤسسة بالأفراد إلى الحفاظ على كفاءتهم ومدى انعكاس ذلك على الأداء فيها وعلى نتائجها.

وتظهر أهمّية التكوين والتدريب خاصة عند إدخال تقنيات تسيير أو إنتاج حديثة. الأمر الذي سيستلزم تكوين وتدريب الأفراد على حسن إستغلالها. ويتعيّن على المقيّم فحص مدى اهتمام المؤسسة بالأفراد العاملين لديها ، وذلك عبر الاطّلاع على برامج التكوين والمستفيدين منه.

**4.5- الأقـدميـة:**

ترتبط الأقدمية بالخبرة. وكلّما تواجد بالمؤسسة هذا العامل، كلّما منحها ذلك ميزة تنافسية إضافية. ولا شكّ أنّ فقدانها سيتسبب في تراجع الأداء فيها وبالتالي نتائجها مستقبلا ما لم تحسّن استغلالها. إذن فلا بدّ من فحص مدى ارتباط مصير المؤسسة بعامل الأقدمية وما إمكانيات تعويضها بالاعتماد على الإمكانيات الداخلية أو الإمكانيات التي يعرضها سوق العمل.

**5.5- المناخ الإجتماعي:**

يمكن الكشف عن إستقرار المناخ الاجتماعي السائد في المؤسسة أو اضطرابه بالاعتماد على بعض المؤشرات كتواتر عمليات الإضراب وحوادث العمل، والتي تعدّ من مؤشرات الخطر الاجتماعي. وسيمكّن الاطّلاع على المناخ الاجتماعي من أخذ فكرة عن آفاق تطوّر المؤسسة التي ستكون محدودة في حال ظهور بعض مؤشرات الخطر الاجتماعي.

**6.5- ممثّـلي العمّـال:**

قد تنعكس الأهمّية التي توليها المؤسسة لممثّلي العمّال على قراراتها الهامّة، والمتعلّقة أساسا بالتوظيف، مستوى الأجور، الترقية... وبدل ما تكون موضوعية وبنّاءة، تتحوّل إلى قرارات ذاتية لا تخدم أهدافها ولا آفاق تطوّرها خوفا من الخطر الاجتماعي. الأمر الذي يحتّم فحص وزن ممثّلي العمّال في المؤسسة ومدى تأثيره على الأداء فيها بشكل عام.

**7.5- المحـيط :**

يهتمّ المقيّم في هذه المرحلة بمدى استفادة المؤسسة من المؤهلات والكفاءة التي يعرضها عليها سوق العمل، وبمستوى الأجور في القطاع وموقع المؤسسة منها؛ حيث قد يتسبب إرتفاع مستوى الأجور في المؤسسات المنافسة وفي القطاعات الأخرى بشكل عام إلى إنتقال اليد العاملة الماهرة إليها وما من شكّ أنّ ذلك سينعكس على الأداء فيها و على مردوديتها بعد ذلك.

غالبا ما يفسّر الخلل الذي تعانيه المؤسسة في مختلف أوجه نشاطها بوجود مشاكل في التمويل. بينما ترجع مشكلة التمويل في الواقع إلى الخلل الوظيفي في المؤسسة الذي عادة ما يؤثّر على مردوديتها و على وضعيتها المالية، و الذي يمكن الكشف عنه باللّجوء إلى التشخيص المالي.

## 6- التشخيص المالي:

يفترض التشخيص المالي فحص وضعية المؤسسة المالية وتحليل نشاطها، باعتبارهما الجوانب المرئية التي يمكن من خلالهما الكشف عن الخلل الوظيفي فيها. وعليه فالتشخيص المالي سيفيد المقيّم من عدّة نواحي أهمّها انّه سيؤكّد نقاط القوّة و الضعف التي تمّ اكتشافها خلال تشخيصه لمختلف أنشطة المؤسسة، ويستخدم عدّة أدوات لذلك كحساب رأس المال العامل الذي يعطيه فكرة عن سياسة المؤسسة التمويلية وكذلك الاستثمارية، وحساب رقم الأعمال الذي سيسمح تحليل تطوّره باستخلاص التغيّرات التي حدثت في سياسة المؤسسة التجارية، والقيمة المضافة التي تعطيه فكرة عن المساهمة الإضافية التي أظهرتها المؤسسة خلال العملية الإنتاجية ومدى قدرتها على مكافأة مختلف العوامل التي ساهمت في تحقيقها ومدى أهمّيتها... وكذلك المردودية التي ستعطيه فكرة عن حسن أو سوء استغلال موارد المؤسسة. إذن فتشخيص المؤسسة من الناحية المالية سينصبّ على العناصر التالية: رأس المال العامل، الإحتياجات إلى رأس المال العامل، رقم الأعمال، القيمة المضافة، والمردودية.

### 1.6- رأس المال العامل (ر.م.ع):

سيمكّن تحليل ر.م.ع ودراسة تطوّره على عدّة دورات من إستنتاج سياسة المؤسسة التمويلية فيما إذا كانت تعتمد على أموالها الخاصة أو على الديون في تمويل أصولها. كما سيمكّن من التعرّف أيضا على سياسة المؤسسة الاستثمارية.

### 2.6- الاحتياجات إلى رأس المال العامل (ا.ر.م.ع):

بالإضافة إلى أنّ المقيّم سيستعين بها في حساب شهرة المحلّ بالاعتماد على مفهوم الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال، فستسمح دراسة تطوّره على عدّة دورات من الكشف عن سياسة المؤسسة فيما يخص تسيير مخزونها وتعاملها مع عملائها وكذلك مع الموردّين.

و تظهر أهمّية هذا التحليل خاصة إذا كان تطوّر هذه الإحتياجات أكبر أو أقلّ من تطوّر رقم الأعمال.

إذا كان نموّ الاحتياجات إلى رأس المال أكبر من نموّ رقم الأعمال (ر.ع)، فيرجع ذلك إمّا إلى:

- إرتفاع المخزونات ما يعبّر عن وجود صعوبة في تحويلها إلى سيولة. وقد يرجع ذلك إلى سياسة التموين بالمؤسسة التي لا تأخذ بعين الاعتبار احتياجاتها الصافية؛
- إرتفاع قيمة العملاء الذي يعبّر عن ارتفاع الآجال الممنوحة لهم للسداد، ما يعكس سياسة المؤسسة التجارية غير الصّارمة؛
- إنخفاض قيمة الموردّين الذي يعبّر عن انخفاض الآجال الممنوحة من طرفهم للمؤسسة للسداد وهذا يعكس ضعف السياسة التموينية بها؛

لكن إذا تبيّن أنّ نموّ الاحتياجات إلى رأس المال العامل أقلّ من نموّ رقم الأعمال، فيمكن إرجاع ذلك إلى:

- تحسّن أزمنة دوران كلّ من العملاء والمخزون، وهذا قد يعكس تحسّن سياسة المؤسسة التجارية وتسيير المخزون؛
- حصول المؤسسة على شروط جيدة في التموين نتيجة تحسّن أسلوب التفاوض وحسن اختيار الموردّين؛

وعلى العموم فكلّ زيادة في الاحتياجات إلى ر.م.ع يجب أن تموّل بالزيادة في ر.م.ع ويكون من المستحسن أن تنتج عن التمويل الذاتي (ضم النتائج إلى الأموال الخاصة) وليس نتيجة ارتفاع نسبة الإستدانة طويلة الأجل أو الزيادة في رأس المال التي ستؤدي إلى استهلاك نسبة أكبر من الأرباح في شكل توزيعات الأسهم نتيجة زيادة عدد المساهمين.

**3.6- رقــم الأعمال (ر.ع):**

قد يفسّر ارتفاع رقم الأعمال من دورة لأخرى بارتفاع الأسعار أو ارتفاع الكمّيات المباعة والتي سيصحبها إمّا ارتفاعا في حصّة المؤسسة السوقية، أو دخول أسواق جديدة... ما يعكس تحسّن سياستها التجارية. أمّا انخفاضه فيمكن أن يرجع إلى وجود مشاكل في توزيع منتجاتها، رداءة سياستها التجارية، لا يوجد تتبّع للسوق نتيجة عدم وجود دراسات سوقية ما يجعل المؤسسة تنتج أكبر أو أقلّ من الطلب الفعلي، وكلّ ذلك يعكس ضعف التسيير فيها.

**4.6 - القيمة المضافة:**

تقيس القيمة المضافة المساهمة الإضافية للمؤسسة التي ظهرت خلال عملية الإنتاج. وكلّما كانت مهمّة، كلّما عبّر ذلك على انخفاض تبعيتها واعتمادها على الغير في تحقيق دخلها.

ولتأكيد ذلك يمكن اللّجوء إلى بعض النسب، كنسبة مصاريف العاملين إلى القيمة المضافة التي قد يفسّر ارتفاعها مثلا بارتفاع الأجور أو إنخفاض إنتاجية الفرد الناتج عن إضطراب المناخ الإجتماعي، عدم التحكّم في العملية الإنتاجية لانعدام الكفاءة، أو الاعتماد على يد عاملة حديثة التوظيف. كما تعبّر كذلك على تقادم جهازها الإنتاجي تكنولوجيا ممّا يجعل اعتمادها على الفرد مهمّا مقارنة بمؤسسة تعتمد في إنتاجها على وسائل ذات تكنولوجيا عالية، وبالتالي قلّة اعتمادها على الأفراد. ونسبة المصاريف المالية إلى القيمة المضافة التي تعبّر عن أهمّية القروض في التمويل، وكذلك نسبة الإهتلاكات إلى القيمة المضافة التي تعطينا فكرة عن درجة تقنية وتقادم جهاز المؤسسة الإنتاجي. كما تفسّر لنا سبب إرتفاع أو إنخفاض نسبة مصاريف العاملين إلى القيمة المضافة.

**5.6- المردودية:**

تعبّر المردودية عن العائد المحصّل عليه بعد مقارنة الربح بالأموال المسخّرة في تحقيقه. وتتعدد طرق حسابها تبعا لاختلاف المهتمّين بها. فالمسيّر مثلا يهتمّ بمردودية كلّ الأموال الموظّفة بالمؤسسة سواء كانت خاصة أو أجنبية على إعتبار أنّ الرّبح المحقّق فيها هو نتيجة توظيف كلّ الأموال بغضّ النظر عن مصدرها. أمّا المساهم فيهتمّ بمردودية الأموال التي وضعها تحت تصرّفها، وبالتالي سيقارن النتائج المحصّل عليها مع الأموال الخاصة... ولا يمنع تنوّع طرق حساب مردودية المؤسسة من مقارنتها بالمردودية المحقّقة في السوق المالي أو مع المردودية الممكن الحصول عليها في توظيفات خالية من المخاطر. و كلّما كانت مهمّة كلّما عبّر ذلك عن حسن إستغلال موارد المؤسسة وإمكانياتها، وكلّما أدّى بالمستثمرين إلى تفضيل استثمار أموالهم فيها.

ويمكن أن تكون النتائج المعتمد عليها في حساب نسب المردودية بعيدة عن الواقع. الأمر الذي يحتّم على المقيّم الكشف عن قدرة المؤسسة الحقيقية على إفراز المردودية، وذلك عبر الاطّلاع مثلا على: مؤونات تدنّي كلّ من المخزون والعملاء ومدى دقّتها لتضاف أو تطرح من النتيجة إذا كان مبالغ فيها أو أقلّ من قيمتها الحقيقية، رواتب المسيّرين ومقارنتها مع تلك المحصّل عليها في قطاع نشاط المؤسسة، وضرورة إضافة الفائض إن وجد إلى النتيجة...؛ حيث سيستخدم المردودية المحصّل عليها بعد إدخال مختلف التعديلات في حساب قيمة المؤسسة.

يبدو ممّا تقدّم أنّ التشخيص عملية معقّدة؛ حيث يفترض فحص وتحليل مختلف مجالات نشاط المؤسسة، كما يتطلّب فحص محيطها، وذلك بغرض استخلاص مواطن الضعف فيها وقوّتها. ففي مجال التموين ينبغي إظهار مدى قدرة المؤسسة على التحكّم في عمليتي الشراء والتخزين والقيود التي تواجهها عند التزوّد بحاجياتها الأساسية. وفي مجال الإنتاج، يفحص المقيّم درجة تقنية ووضعية جهازها الإنتاجي مقارنة بما تعرضه التكنولوجيا أو بما يملكه المنافسون ومدى انعكاس ذلك على مردوديتها وعلى آفاق تطوّرها المستقبلية. وفي مجال التسويق يهتمّ بسياسات المؤسسة التجارية ومدى تماشيها مع ما يفرضه عليها السوق من منافسة، و أثر ذلك على المردودية فيها. وفيما يخصّ الأفراد فيهتمّ بنوعية اليد العاملة المعتمد عليها من طرف المؤسسة في تحقيق أهدافها، كما يفحص الجهود التي تبذلها هذه الأخيرة للحفاظ على الأفراد العاملين لديها ومدى إستفادتها من الإمكانيات البشرية التي يعرضها عليها سوق العمل. أمّا التشخيص المالي، فيستعين به المقيّم لتأكيد الخلل الوظيفي الذي تمّ تسجيله عند تشخيص مختلف أنشطتها، ولدراسة مدى قدرتها على إفراز المردودية التي سخّرت من أجلها مختلف الإمكانيات المادية والمالية.

ولا شكّ أنّ خطوة التشخيص ستمنح للمقيّم فرصة التعرّف على إمكانيات المؤسسة الحقيقية وعلى القيود والمخاطر التي تواجهها وتهّدد مصيرها. والتي يفترض أن يستند عليها في قيادة قراره نحو طرق التقييم الأكثر تماشيا مع إمكانيات المؤسسة من جملة الطرق المقترحة في هذا المجال.

## المبحث الثاني: طرق تقييم المؤسسة

توجد عدّة طرق تهتمّ بتقييم المؤسسة الإقتصادية، منها ما يقيّم المؤسسة أخذا بعين الاعتبار الإمكانيات المالية، المادية، والمعنوية الموظّفة داخلها، وكذا قدرتها على مواجهة إلتزاماتها. وتسمّى الطرق المعتمدة على هذا المبدأ بطرق الذمّة المالية. ومنها ما يهتمّ بما يفرزه إستغلال المؤسسة لمختلف إمكانياتها من تدفّقات والتي عادة ما يعبّر عنها في شكل: أرباح، توزيعات، أو تدفّق نقدي، وسمّيت بطرق المردودية.

ونتيجة للقصور الذي تمّ تسجيله على هاتين الطريقتين عند إعتماد كلّ منها على حدى، ظهرت الحاجة إلى الجمع بينهما عبر مدخل ثالث في التقييم يضمّ مجموعة الطرق المختلطة.

وعلى هذا الأساس يمكن تصنيف طرق تقييم المؤسسة إلى ثلاثة مداخل رئيسية هي:

- مدخل الذمّة المالية الذي سنتعرض من خلاله إلى كلّ من طريقة الأصول الصافية المحاسبية، وطريقة الأصول الصافية الحقيقية أو المعدّلة؛
- مدخل قيمة المردودية الذي سنتناول خلاله طرق التقييم التالية: الطرق المعتمدة على الأرباح، الطرق المعتمدة على التوزيعات، والطرق المعتمدة على التدفّق النقدي؛
- أمّا المدخل الثالث فسنخصّصه لدراسة طرق التقييم المختلطة التي نصنّفها إلى الطرق غير المباشرة والطرق المباشرة.

### 1- مدخل الذمّة المالية:

يهتمّ مدخل الذمّة المالية بتقييم المؤسسة إعتمادا على صافي مركزها المالي الذي نحصل عليه بطرح قيمة الديون من إجمالي الأصول. ويبدو أنّه لا يوجد اتّفاق حول كيفية تقييم المؤسسة، حيث نميّز بين نوعين من وجهات النّظر: فهناك من يعتبر أنّ القيمة الدفترية للأصول والخصوم المستحقّة هي معبّرة بشكل كافي عن صافي المركز المالي للمؤسسة لأنّها تأخذ بعين الإعتبار التقادم أو التدنّي الذي تتعرّض له مختلف عناصر الأصول. وهناك من يرى أنّ القيمة الدفترية ليست دائما معبّرة عن القيمة الحقيقية لصافي المركز المالي، خاصة فيما يتعلّق بالأصول؛ فقد تكون للمؤسسة قطعة أرض قيمتها الدفترية 200.000 دينار، بينما تعادل قيمتها في السوق 10.000.000 دينار، وذلك يعني أنّه لو تنازلت المؤسسة عن الأرض فلن يتمّ ذلك بأقلّ من قيمتها السوقية. ويمكن أن يكون لديها كذلك أصلا قيمته الدفترية معدومة، ومع ذلك فهي لا تزال تستغلّه. فإذا اعتبرنا أنّ قيمة هذا الأصل تعادل قيمته

الدفترية، فلا يمكن أن يعبّر ذلك عن قيمته الحقيقية المستمدّة أساسا من أهمّيته في نشاط المؤسسة، الأمر الذي يستلزم تعديل قيم مختلفة الأصول.

وبناء على ما تقدّم نصنّف طرق تقييم المؤسسة حسب مدخل الذمّة المالية إلى طريقتين رئيسيتين هما: طريقة الأصول الصافية المحاسبية وطريقة الأصول الصافية المعدّلة[1].

**1.1- طريقة الأصول الصافية المحاسبية :**

تعتمد هذه الطريقة في التقييم على القيم الدفترية لكلّ من الأصول والخصوم واجبة السداد، ونحصل على قيمة المؤسسة حسب هذه الطريقة كالآتي:

**قيمة المؤسسة= إجمالي الأصول – إجمالي الخصوم المستحقة ......(1)**

إلاّ أنّه لا يمكن الإعتماد على قيمة كلّ من الأصول والخصوم المستحقّة كما تظهر بالميزانية؛ حيث توجد بعض التعديلات لا بدّ من إدخالها على هذه العناصر حتى نتمكّن من الوصول إلى قيمة المؤسسة بأكثر دقّة. ويتعلّق الأمر أساسا باستبعاد الأصول غير الحقيقية المعروفة بالأصول الصورية من القيمة الإجمالية للأصول، وإضافة بعض العناصر إلى الديون كالضريبة على الأرباح، وتوزيعات الأسهم، والضريبة على مخصصات الخسائر الملغاة أو مخصصات الخسائر التي صارت واجبة السداد[2].

عادة ما توجّه قيمة الأصول الصافية المحاسبية بعض القرارات بالمؤسسة كتلك المتعلّقة بالزيادة في رأس المال أو التوزيعات.كما يمكن إعتبار هذه الطريقة مناسبة في تقدير قيمة المؤسيسات حديثة النشأة. إلا أنه وجّهت إليها انتقادات عديدة أهمّها أنّها لا تأخذ بعين الإعتبار التغيّرات الإقتصادية الحاصلة المرتبطة أساسا بعاملين هما: التضخّم والتقادم. وكذلك أهمية بعض عناصر الأصول في نشاط المؤسسة التي تم إهتلاكها بالكامل والتي لا تزال تستغلها بشكل عادي. الأمر الذي يجعل القيمة

---

[1] نميز في الحقيقة بين أربعة طرق للذمة المالية، حيث نضيف إلى الطريقتين المذكورتين أعلاه قيمة الإحلال والأموال الدائمة الضرورية للاستغلال، ونتيجة لتضمن هذه القيم للديون أي أنها لا تعبر بشكل دقيق على صافي المركز المالي للمؤسسة، ارتأينا استبعادها كطرق لتقييم المؤسسة على أن نعود إليها بمناسبة التعرض لطرق شهرة المحل أو الطرق المختلطة.

[2] تتفق طريقة الأصول الصافية المعدلة مع هذه التعديلات أي أنها تأخذها بعين الاعتبار، إلا أنها تضيف إليها تعديلات أخرى.

الدفترية ليست دائما معبّرة عن القيمة الحقيقية للمؤسسة. وعليه فسيكون من المناسب اللّجوء إلى طريقة أخرى في التقييم تأخذ بعين الإعتبار نقائص طريقة الأصول المحاسبية الصافية، وتتمثّل في طريقة الأصول الصافية المعدّلة.

### 2.1- طريقة الأصول الصافية المعدّلة[1]:

تتّفق هذه الطريقة من حيث المبدأ مع الطريقة السابقة؛ حيث تحسب قيمة المؤسسة بطرح قيمة الديون من إجمالي الأصول. إلا أنّها تأخذ بعين الاعتبار كلّ التغيّرات التي يمكن أن تتعرّض لها القيمة الدفترية بالارتفاع أو الانخفاض، الأمر الذي يحتّم مراجعة هذه القيمة. ولأجل ذلك فقد سخّرت بعض التقنيات يتطلّب استعمالها الأخذ بعين الاعتبار عوامل عديدة أهمّها: الأسباب التي وجدت من أجلها عملية التقييم، نوع الأصل ووضعيته، ومدى أهمّيته في نشاط المؤسسة.

غير أنّه وقبل الشروع في عملية التقييم التي تفترض تقييم الأصول من جهة والخصوم من جهة أخرى، هناك جملة من الأعمال التمهيدية لا بدّ من القيام بها تماشيا مع المبادئ التي تقوم عليها هذه الطريقة، وتتمثّل في:

- جرد عناصر الأصول وبالأخصّ الاستثمارات والمخزون بغرض استبعاد تلك التي لم تعد صالحة للاستعمال أو التي لم يعد لها وجود فعلي بالمؤسسة مع الأخذ بعين الاعتبار الموجودات التي تمّ إهمالها محاسبيا؛
- بما أنّ طريقة الأصول الصافية المعدلة تعبّر عن القيمة الحقيقية للأموال الخاصة، يفرض علينا ذلك عدم الأخذ بعين الاعتبار الأصول المستأجرة، ممّا يتطلّب فصل الأصول التي تعدّ ملكا للمؤسسة عن تلك المستأجرة[2]؛
- فحص وضعية الأصول من حيث مدى تقادمها التقني، درجة إهتلاكها[3]... غير أنّ ذلك لا يمنع أن يكون أداء الأصل القديم أحسن من الجديد، وفي مثل هذه الحالات سيكون من الملائم تقييم هذه الأصول حسب قيمتها الإستعمالية.

#### 1.2.1- تقييم الأصول:

---

(1) وتسمى كذلك بطريقة الأصول الصافية الحقيقية أو المعاد تقييمها.

(2) لا تدخل الأصول المستأجرة في تكوين قيمة الأصول الصافية الحقيقية التي تعبر عن حق ملكية بل في حساب قيمة الإحلال التي تنظر للمؤسسة كأداة عمل.

(3) تتم هذه العملية في العادة عند القيام بالتشخيص التقني.

يتطلّب تقييم أصول المؤسسة إعادة النظر في قيمتها الدفترية بما يسمح بتجاوز عيوب هذه الأخيرة في إهمالها لعاملي التضخّم والتقادم خاصة. وحسب المخطط المحاسبي الوطني، تصنّف هذه الأصول إلى ثلاثة مجموعات رئيسية هي: الاستثمارات، المخزونات والذمم. ويتمّ تقييم كلّ منها كالآتي:

**1.1.2.1- الإستثمارات:**

وتمثّل مجموع الوسائل المادية والمعنوية التي اشترتها المؤسسة أو أنجزتها بنفسها بغرض إستغلالها لفترة طويلة من الزمن في تحقيق أهدافها، وتضمّ: المصاريف الإعدادية، القيم المعنوية، الأراضي، المباني، المعدات، والتهييآت والتركيبات. وعلى اعتبار أن عملية التقييم تتعامل مع كل من المصاريف الإعدادية والقيم المعنوية معاملة خاصة، فذلك يفرض علينا التعرض لكليهما بالدراسة كخطوة أولى نتناول بعدها عناصر الإستثمارات الأخرى.

**1.1.1.2.1- المصاريف الإعدادية[1]:**

و تمثّل مصاريف تتحمّلها المؤسسة عند تكوينها أو بعد إنطلاق نشاطها كمصاريف الدراسات والأبحاث ومصاريف عقد إنشائها. وبغرض التسوية المحاسبية عادة ما يتمّ إطفاؤها في أجل لا يتعدّى خمس سنوات. ولذلك فلا يمكن اعتبارها إحدى مكوّنات الذمّة المالية للمؤسسة، ممّا يتطلّب استبعاد قيمتها من القيمة الإجمالية للأصول.

**2.1.1.2.1- القيم المعنوية:**

وتضمّ الأصول التي ليس لها وجود مادّي إلا أنّها لازمة لنشاط المؤسسة، حيث تساهم كباقي عناصر الأصول في تحقيق أهدافها. وتشمل هذه الأصول شهرة المحلّ وحقوق الملكية الصناعية والتجارية.

فيما يتعلّق بشهرة المحلّ، فلا تقيّد إلا إذا تمّ شراؤها. ونظرا لأهمّيتها أحيانا في حياة المؤسسة، فيفضّل تقييمها باللّجوء إلى طرق خاصة كما سنرى لاحقا.

أمّا بالنسبة لحقوق الملكية الصناعية والتجارية التي تعكس قيمة المبلغ المدفوع لصاحب حقّ أو اختراع معيّن مقابل الانتفاع منها، فيمكن الاعتماد على عدّة طرق في تقييمها من بينها نذكر[2]:

---

[1] تمثل المصاريف الإعدادية أصولا صورية أو وهمية (actif fictif).

[2] لمزيد من المعلومات حول طرق تقييم الأصول المعنوية، أنظر:

- تكلفة إستبدال الأصل المعنوي: وتعتمد على التكاليف الجارية التي يتمّ إنفاقها في سبيل استبدال أصل بآخر مماثل من حيث المنافع. ونذكر في هذا الشأن برامج الكمبيوتر الخاصة؛
- الدخل الناتج عن الأصل المعنوي: وتعتمد هذه الطريقة على الدخل المستقبلي المتولّد عن إنتفاع المؤسسة من هذا الأصل إذا كان من الممكن تحديده بدقّة.

**3.1.1.2.1 - الإستثمارات الأخرى**:

وتضمّ كما أشرنا سابقا الأراضي، المباني، المعدّات، والتهييآت والتركيبات. ولتقييمها يمكن الإستعانة بعدّة طرق من بينها نذكر: القيمة السوقية، القيمة الاستعمالية، تكلفة إعادة الإنشاء أو الإنتاج، والقيمة الإقتصادية.

أ- **القيمة السوقية** :وتعبّر عن السعر الذي يمكن أن نتنازل به عن أصل ما اعتمادا على أسعار استثمارات مماثلة للأصل موضوع التقييم. لكن قد تكون هذه الأسعار منخفضة ولا تعكس أهمّية هذا الأصل في نشاط المؤسسة، وهذا ما تحاول القيمة الإستعمالية التعبير عنه.

**ب– القيمة الإستعمالية**(1) :وتعكس المنفعة المتأتية من استغلال أصل ما. ولقياسها يميّز الخبراء بين القيمة الاستعمالية التخفيضية والقيمة الإستعمالية التقييمية.

- *القيمة الاستعمالية التخفيضية*: وتفترض تطبيق تخفيض على القيمة السوقية لأصل جديد مماثل للأصل موضوع التقييم، ويعبّر عنها بالعلاقة:

القيمة الإستعمالية التخفيضية = القيمة السوقية لأصل جديد × معامل التخفيض(2)

ويمكن استعمال هذه الطريقة في التقييم إذا تمكنّا من الحصول على أصل جديد مماثل للأصل موضوع التقييم في السوق، وإلاّ فلن يكون أمامنا سوى اللّجوء إلى الطريقة التقييمية.

- *القيمة الاستعمالية التقييمية*: تقوم هذه الطريقة على إعادة تقييم الأصول أخذا بعين الإعتبار: التغيّرات الحاصلة في الأسعار خلال الفترة الفاصلة بين تاريخ اكتساب الأصل و تاريخ تقييمه،

---

طارق عبد العال حماد: التقييم، تقدير قيمة بنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة، الدار الجامعية، 2000، ص ص 191 -195.

(1) Robert Papin, L’art de diriger, tome2, Dunod, Paris, 1995, pp354 – 355.

(2) يحسب معامل التخفيض بالعلاقة: الفترة المتبقية للأصل / الفترة الكلية.

و تقاس باستخدام معامل إعادة التقييم الذي يعكس تغير الأسعار خلال هذه الفترة. ويمكن الاعتماد في ذلك على أيّ مؤشّر يعكس تغيّر هذه الأسعار. كما تأخذ بعين الاعتبار التقادم الذي يقاس باستخدام معامل التخفيض. ويعبّر عن القيمة الإستعمالية التقييمية بالعلاقة:

القيمة الاستعمالية التقييمية = القيمة الأصلية للشراء × معامل إعادة التقييم × معامل التخفيض

ويمكن الإعتماد على القيمة الإستعمالية عند تقييم المعدّات وتجهيزات الإنتاج المهتلكة كلّيا أو جزئيا، ولا يمكن للقيمة السوقية في حال وجودها أن تعبّر بشكل جيّد عن أهمّيتها في نشاط المؤسسة. لكن، إذا تعلّق الأمر بتقييم المباني والتهيئات والتركيبات، فسيكون من المناسب الإعتماد على تكلفة إعادة الإنشاء أو الإنتاج.

**ج- تكلفة إعادة الإنشاء أو الإنتاج** : وتعبّر عن التكلفة الواجب إنفاقها لإنتاج أصل مماثل للأصل موضوع التقييم. إذن فهي تأخذ بعين الإعتبار التغيّرات الحاصلة في السوق فيما يتعلّق بتكاليف إعادة الإنتاج.

تهتمّ مختلف الطرق المتناولة لحدّ الآن بإعادة تقييم الإستثمارات أخذا بعين الإعتبار درجة تقادمها من جهة وقيمتها السوقية من جهة أخرى. لكنّها لا تهتمّ بما قد ينشأ عن هذه الأصول من تدفّقات مستقبلية يمكن الإعتماد عليها في حساب قيمتها. ولذلك يمكن الاستعانة بطريقة أخرى في تقييم الأصول تأخذ بعين الاعتبار هذا الجانب.

**د- القيمة الاقتصادية**[1]: تحاول هذه الطريقة إعطاء تصوّر تقريبي عن قيمة الأصول بالاعتماد على التدفّقات المستقبلية التي يمكن أن تنشأ عنها، والمعبّر عنها بالفرق بين الإيرادات المستقبلية لهذه الأصول ونفقاتها. ونظرا لصعوبة تقييم المداخيل المرتبطة بكلّ إستثمار على حدى، تعتمد القيمة الاقتصادية على النفقات فقط في تقدير قيمة الاستثمار المعني متخذة نفقات استثمار آخر مماثل من حيث الأداء كمرجع.

تنفق المؤسسة سنويا لقاء استفادتها من استثمار ما قسط رأس المال والفوائد، ونفقات مختلفة كنفقات الصيانة، التأمين والتصليح... وبما أنة لكلّ أصل قيمة متبقية عند نهاية عمره الإنتاجي، تطرح

---

[1] لمزيد من المعلومات أنظر:
Jack Bravard : L’evaluation des entreprises, Dunod, Paris, 1969, pp 110 – 114.

هذه الأخيرة من النفقات. فإذا رمزنا بـــ D لإجمالي النفقات، وبـــ a لقسط رأس المال والفوائد، وبـــ d للنفقات المختلفة، وبـــ L للقيمة المتبقية، يكون لدينا:

$$D = a + d - L$$

فإذا علمنا أنّ القسط a يعبّر عنه بالعلاقة:

$$a = x \times k$$

حيث: $x$ : قيمة الأصل الجاري البحث عنها

k : معامل الاسترجاع و يساوي: $\frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1}$

تصبح قيمة D تساوي:

$$D = x + \frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1} + d - L$$

و بما أنّ L تمثّل القيمة المتبقية للأصل بعد n سنة، نحصل على قيمتها الحالية بضربها في معامل التحيين، فيصبح لدينا:

$$L \times \frac{1}{(1+i)^n}$$

و للحصول على قسط L لكلّ سنة، والذي يتوجّب طرحه سنويا من النفقات، نقوم بضرب $L \times \frac{1}{(1+i)^n}$ في معامل الاسترجاع، فيكون لدينا:

$$L \times \frac{1}{(1+i)^n} \times \frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1}$$

وعلى اعتبار أنّ d معطاة لكلّ سنة، و بمعنى آخر، يمكن تحديدها بسهولة بالنسبة لكلّ أصل، تصبح قيمة D مساوية لـــ:

-

$$D = x \times \frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1} - L \ \frac{1}{(1+i)^n} \times \frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1} + d$$

و بتبسيط هذه العلاقة، نحصل على:

$$D = (x - L)\ k + iL + d$$

و من أجل تحديد قيمة الأصل $x$، ننطلق من الافتراض التالي:

النفقات السنوية لأصل قديم تساوي النفقات السنوية لأصل مماثل من حيث الأداء. ويعبّر عن ذلك رياضيا كما يلي:

$$D_n = D_a$$

حيث:

$D_n$: النفقات السنوية لأصل جديد مماثل من حيث الأداء، و يعبّر عنها بالصيغة:

$$D_n = (C_n - L_n)k + iL_n + d_n$$

$D_a$: النفقات السنوية لأصل قديم، و يعبّر عنها بالصيغة:

$$D_a = (x - L_a)k' + iL_a + d_a$$

حيث:

$C_n$: تكلفة الأصل الجديد أو قيمته

$x$ : تكلفة الأصل القديم أو قيمته الواجب تحديدها

$L_n$ $L_a$: القيمة المتبقية للأصل عند نهاية عمره الإنتاجي

$k$ ،$k'$: معاملات الاسترجاع

$D_n$،$D_a$ : نفقات مختلفة كنفقات الصيانة والتأمين...

تعتمد هذه الطريقة في تقييم الأصول على تقدير النفقات. وإذا تمّت عملية التقدير لفترة طويلة من الزمن، سترتفع المخاطر المرتبطة بالتقدير. ولذلك ينصح باستعمال هذه الطريقة في تقييم المعدّات ذات فترة إستعمال قصيرة.

تمثّل أساليب التقييم المشار إليها أعلاه عيّنة من التقنيات المستخدمة عادة في تقييم الإستثمارات. ولاستعمال كلّ منها يستلزم الأخذ بعين الاعتبار طبيعة ووضعية الأصل موضوع التقييم؛ فيمكن الاعتماد على القيمة السوقية في تقدير قيمة الأراضي، وعلى القيمة الإستعمالية إذا تعلّق الأمر بتقييم المعدّات والتجهيزات المهتلكة تقنيا أو بفعل الاستعمال، والتي لا يمكن للقيمة السوقية في حال وجودها أن تعبّر بشكل جيّد عن قيمتها الحقيقية. وفيما يتعلّق بالمباني والتهييآت والتركيبات، فسيكون من الملائم الإعتماد على تكلفة إعادة الإنشاء أو الإنتاج في تقييمها. أمّا القيمة الاقتصادية فيمكن استعمالها في تقييم المعدّات ذات فترة حياة قصيرة، غير أنّ ذلك يطرح العديد من الصعوبات وتتعلّق أساسا: باختيار الأصول الواجب اتخاذها كمرجع في تقييم الإستثمارات، وتقدير النفقات المستقبلية من جهة والقيمة المتبقية لهذه الاستثمارات من جهة أخرى.

وبعد تعرّفنا على كيفية تقييم كلّ من المصاريف الإعدادية، القيم المعنوية والاستثمارات الأخــرى[1]، نواصل تقييمنا لباقي عناصر الأصول والمتمثّلة في المخزونات والذّمم.

**2.1.2.1- المخزون** :

يشمل المخزون كلّ من البضاعة والمواد واللّوازم، المنتجات نصف المصنّعة وقيد الصنع، المنتجات التّامة والفضلات والمهملات، إضافة إلى مخزون المؤسسة لدى الغير. ويتمّ تقييمها بالاعتماد على سعر السوق أو سعر التكلفة[2] أخذا بعين الاعتبار طبيعة المخزون موضوع التقييم[3]. وعادة ما لا تطرح عملية تقييم المخزون أيّة مشاكل إلا فيما يتعلّق بالمواد والمنتجات التي لم تتمكّن المؤسسة من استهلاكها أو بيعها منذ فترة من الزمن والتي تعرف بالمخزون النّائم.

طرحت وجهات نظر عديدة بخصوص كيفية تقييم هذا المخزون؛ فهناك من المختصّين من يرى ضرورة تقييم المخزون النائم مع تطبيق تخفيضات مهمّة في قيمته[4]، ومنهم من يقترح عدم الأخذ

---

(1) على اعتبار أن القيم المتوصل إليها عبر مختلف الطرق ستكون مختلفة عن تلك المسجلة بدفاتر المؤسسة، هناك من المتخصصين من يرى ضرورة إعادة تقييم الإهتلاكات بالإعتماد على قيمة الأصل الجديد أي بعد التقييم. ولا شك أن ذلك سيؤثر على نتيجة المؤسسة التي ستتغير تبعا للتغيرات الحاصلة في قيمة هذه الإهتلاكات. ولمزيد من المعلومات أنظر:

- Jack Bravard, Op Cit, pp53 – 54.

(2) يمكن الاعتماد على تكلفة الإنتاج في تقييم المنتجات مع الأخذ بعين الاعتبار نسبة تقدم عملية الإنتاج.

(3) لمزيد من المعلومات حول كيفية تقييم مختلف عناصر المخزون، أنظر:

- Jean Brilman, Claude Maire, Op cit, pp 142 – 143.
- Jack Bravard, Op cit, pp 38 – 39 .

(4) Ibid, p 39.

بعين الاعتبار هذا المخزون عند التقييم[5]. يمكن اعتبار الاقتراح الأخير ممكنا إذا كانت قيمة هذا المخزون منخفضة. لكن إذا كانت قيمته مرتفعة، فلن يكون إهماله في مصلحة المؤسسة التي ستنخفض قيمتها تبعا لذلك.

ولا شكّ أنّه سينتج عن تقييم مخزون المؤسسة قيما تختلف تماما عن تلك المسجّلة بدفاترها، والفروقات التي ستظهر إمّا أن تكون مصدرا لمؤونة تدنّي إضافية إذا تبيّن أنّ قيمة المخزون أقلّ من قيمته المحاسبية، أو أن تكون مؤونة التدنّي التي كوّنتها المؤسسة دون مبرّر أو مبالغ فيها في الحالة المعاكسة. و في كلتا الحالتين سيكون لذلك أثرا على نتيجة المؤسسة يجب أخذه بعين الإعتبار.

**3.1.2.1- الـــــذّمم (المدينون) :**

لا يتطلّب تقييم الذّمم سوى التأكّد من مدى صحّة المبالغ الواردة في الميزانية، باستثناء حسابي العملاء وسندات المساهمة التي غالبا ما تتغيّر قيمتها. الأمر الذي يستلزم مراجعة كلّ منها.
فيما يتعلّق بحساب العملاء، فيتطلّب تقييمه:

- ترتيب حساب العملاء حسب الأقدمية وفحص قدرة كلّ عميل على السّداد وإمكانيات وجود ديون معدومة التي يجب أن تطرح قيمتها من قيمة العملاء؛
- التأكد ممّا إذا كانت مخصّصات تدنّي قيم العملاء كافية لتغطية الديون المشكوك في تحصيلها أو مبالغ فيها ليتمّ الرّفع في قيمتها إذا تبيّن أنّها غير كافية، أو استرجاعها بالكامل أو نسبة منها إذا كان مبالغ فيها. ولا شكّ أنّ ذلك سينعكس على نتيجة الدورة التي ستميل إلى الارتفاع أو الانخفاض تماشيا مع تغيّرات قيمة هذه المخصّصات.

أمّا سندات المساهمة، فتقيّم على أساس القيمة البورصية للسهم إذا كانت المؤسسة المساهم فيها مدرجة في البورصة. أمّا إذا كانت غير مدرجة، فتقيّم بالاعتماد على نتائج عملية التقييم التي عادة ما تتم باستخدام طريقة الأصول الصافية الحقيقية.

وبعد إدخال مختلف التعديلات المشار إليها أعلاه على القيمة الدفترية لعناصر الأصول، يتحصّل المقيّم على قيمة الأصول الإجمالية المعدّلة. وما دام الهدف من عملية التقييم هو الوصول إلى قيمة الأصول الصافية المعدّلة، فلا بدّ من طرح إجمالي الدّيون من قيمة الأصول الإجمالية المعدّلة. الأمر الذي يستلزم تقييم الخصوم.

---

(5) Josette Peyrard : Analyse financière, 8ème édit, collection vuibert gestion, Paris, 1999, p 225.

**2.2.1- تقييم الخصوم** :

لتقييم الخصوم، لا بدّ من إعادة النّظر في بعض حسابات الأموال الخاصة التي يمكن أن تتحوّل في أيّ لحظة إلى ديون. ومثالنا على ذلك حساب مخصّصات الخسائر والتكاليف التي تكوّنها المؤسسة بغرض مواجهة الخسائر والتكاليف محتملة الوقوع. ويكمن الفرق بين هذه المخصّصات وباقي نفقات المؤسسة في أنّ قيمة هذه النفقات محدّدة بدقّة، في حين تعبّر المخصّصات عن تكاليف تقديرية قد تتحقّق أو تكون قيمتها غير كافية لمواجهة الخسارة التي تغطّيها أو مبالغ فيها، كما قد لا تتحقّق نهائيا. وعليه يمكن أن تتحوّل نسبة من هذه المخصّصات أو كلّها إلى ديون إذا تبيّن أنّ الخطر الذي كوّنت من أجله قد زال أو قد تحقّق فعلا.

ويمكن أن تكون المؤسسة قد التزمت أمام الغير بضمانات معيّنة. وفي هذه الحالة يجب على المقيّم أن يقيس مدى الخطر الذي تواجهه هذه المؤسسة بخصوص قدرتها على سداد هذه الضمانات لما لذلك من انعكاس على قيمة المؤسسة.

وبعد إستعراضها لأهمّ التعديلات الواجب القيام بها عند إعادة تقييم كل من الأصول والخصوم، نحصل على قيمة المؤسسة المحسوبة وفقا لطريقة الأصول الصافية المعدّلة حسب العلاقة:

**قيمة المؤسسة = قيمة الأصول الإجمالية الحقيقية – إجمالي الديون** .......(2)

يمكن الإعتماد على هذه العلاقة في تقدير قيمة المؤسسة في الظّروف العادية. لكن إذا تمّت عملية التقييم في ظروف استثنائية ولتكن التصفية، فيتمّ طرح كلّ من مصاريف تسريح العمّال ومصاريف التصفية من قيمة الأصول الصافية المعدّلة[1]. وفي هذه الحالة تساوي قيمة المؤسسة عند التصفية [2]:

$$VL = ANR - CL - FL \quad .......(3)$$

حيث:

VL: قيمة المؤسسة عند التصفية.

ANR : قيمة الأصول الصافية الحقيقية.

CL : مصاريف تسريح العمال.

---

[1] تقيم أصول المؤسسة في حالة التصفية بالاعتماد على القيمة السوقية وهذا في العادة.

[2] Carole Gresse : Les Entreprises en Difficultés, edit. Economica, Paris, 1999, pp 64 – 65.

FL : مصاريف التصفية.

تعدّ طرق الذمّة المالية من الطرق شائعة الإستعمال نظرا لبساطتها. كما يمكن لكلّ من البائع والمشتري أن يستخدمها بمجرّد توفّر المعلومات الضرورية. غير أنّ ذلك لا يعني أنّها تخلو من النقائص. فإلى جانب تجاهلها لشهرة المحلّ التي تعدّ جزءا لا يتجزّأ من الذمّة المالية للمؤسسة، نجد أنّها تنظر إلى هذه الأخيرة نظرة ساكنة، وهي بذلك تهمل المردودية الحالية والمستقبلية التي يمكن أن تتولّد عنها. وإذا أخذنا بعين الاعتبار طبيعة نشاط المؤسسة، فلا يمكن الاعتماد على هذه الطرق في تقييم المؤسسات التجارية، حيث عادة ما تكون قيمة أصولها منخفضة مقارنة بقدرتها على تحقيق المردودية. الأمر الذي يفرض علينا الإعتماد على طرق أخرى في التقييم تأخذ بعين الإعتبار هذا الجانب.

## 2- مدخل قيمة المردودية :

على خلاف طرق الذمّة المالية التي تعالج قيمة المؤسسة من وجهة نظر ساكنة مهملة بذلك المردودية الحالية والمستقبلية الناتجة عن إستغلال المؤسسة لمختلف الأصول كنسق متكامل، يأتي مدخل قيمة المردودية ليسدّ هذا القصور ويهتمّ بما قد يفرزه إستغلال هذه الأصول من تدفّقات، والتي عادة ما يعبّر عنها في شكل أرباح، توزيعات الأسهم، وتدفّق نقدي. ومن ثمّة فإنّ قيمة المؤسسة ستتحدّد أخذا بعين الاعتبار مقدرة المؤسسة على إفراز مختلف التدفّقات في المستقبل وعلى مدى أفق قد يمتدّ إلى ما لا نهاية. وعملا بمبدأ النظرية المالية القاضي بأنّ قيمة أصل ما تساوي القيمة الحالية للتدفّقات الممكن أن تنتج عن إستغلال هذا الأصل، نحصل على قيمة المؤسسة بحساب القيمة الحالية للتدفّقات المتوقّع أن تتولّد عن إستغلال هذه المؤسسة، وذلك باستعمال معدّل تحيين[1] يعكس المخاطر وعدم الأكادة المرتبطة بتحقيق المردودية مستقبلا.

فإذا أخذنا بعين الإعتبار طبيعة التدفّق الممكن إفرازه بالمؤسسة، يمكن تصنيف طرق التقييم المعتمدة على المردودية إلى ثلاثة تصنيفات رئيسية هي: الطرق المعتمدة على الأرباح، الطرق المعتمدة على التوزيعات، والطرق المعتمدة على التدفّق النقدي. وقد تمّت معالجة القيمة المتوصّل إليها عبر هذه الطرق بالاعتماد إمّا على: الرسملة التي تحسب القيمة الحالية للتدفّقات خلال فترة غير منتهية من الزّمن[2]. أو على القيمة الحالية التي تحسب قيمة المؤسسة خلال فترة منتهية من الزّمن.

---

[1] يمكن أن نستعمل كذلك تسمية معدل القيمة الحالية أو سعر الخصم، وهي تؤدي نفس الغرض.

[2] Jean Barreau, Jacqueline Delahaye : Gestion Financière, 8ème édition, Dunord, Paris, 1999, p 300.

يتبيّن ممّا تقدّم أنّ قيمة المؤسسة تتوقّف على قيمة و طبيعة التدفّق المعتمد من جهة، وعلى معدّل وفترة التحيين من جهة أخرى[3]. وعليه وقبل تناول قيمة المؤسسة عبر طرق التقييم المختلفة، لا بدّ أوّلا من التعريف بمختلف مكوّناتها.

**1.2- العناصر المكوّنة لقيمة المؤسسة :**

تتأثّر قيمة المؤسسة بقيمة العناصر التي تكوّنها و تتمثّل في: التدفّقات المعتمدة، معدّل القيمة الحالية، و الفترة التي نحسب خلالها القيمة الحالية.

**1.1.2- التدفّقات المعتمدة :**

يمكن الإعتماد على عدّة تدفّقات للحصول على قيمة المؤسسة. و من أهمّها: الرّبح، توزيعات الأسهم، و التدفّق النّقدي.

**1.1.1.2- الرّبـــح :**

يعدّ الرّبح أهمّ مؤشّر يمكن الإعتماد عليه في قياس قدرة المؤسسة على إفراز المردودية، كما يعتبر الأساس الذي يعتمد عليه في تقدير باقي التدفّقات. ولتحديد مقدار الرّبح الذي سيعتمد عليه في حساب قيمة المؤسسة، عادة ما يتمّ حساب المتوسّط الحسابي أو المرجّح للأرباح المحقّقة خلال الدّورات الأخيرة. و ما دام الهدف من عملية التقييم هو التعبير عن الحقيقة الاقتصادية للمؤسسة، فلا يمكن الاعتماد على الرّبح كما تظهره الدّفاتر المحاسبية؛ حيث غالبا ما لا يعكس المقدرة الحقيقية للمؤسسة على إفراز المردودية، و يرجع ذلك بشكل أساسي إلى التكاليف التي عادة ما يكون مبالغ فيها أو أقلّ من قيمتها الحقيقية. الأمر الذي يتطلّب مراجعتها[1]. مع ضرورة الأخذ بعين الاعتبار كلّ

---

[3] فترة التحيين هي الفترة التي تحسب خلالها القيمة الحالية.

[1] نعني بمراجعة التكاليف الكشف عن تلك التكاليف التي تحملتها المؤسسة لا علاقة لها بنشاطها، أو تلك المبالغ في قيمتها وذلك بغرض إضافتها إلى (أو طرحها من) النتيجة، ونذكر في هذا الشأن: دفع مصاريف إيجار مرتفعة مقارنة مع أسعار السوق، إنفاق المسيرين لمصاريف لصالحهم الخاص وباسم الشركة...، ولمزيد من المعلومات، أنظر:

- Robert Papin, Op cit, pp 362 – 365.

- Jean Brilman, Claude Maire, Op cit, pp 146 – 148. et autres.

التغيّرات التي طرأت على بعض أنواع التكاليف عند تقييم أصول المؤسسة دون إهمال الأثر الضريبي الذي سينتج عن تغيّر النتيجة بسبب مختلف التعديلات[2].

**2.1.1.2- التوزيعـــــــات:**

تعبّر التوزيعات عن نسبة الأرباح التي تعود على المساهمين مكافأة لهم عن الأموال التي ساهموا بها في المؤسسة[3]. و على خلاف المؤسسات غير المدرجة بالبورصة التي عادة ما تميل إلى إحتجاز أرباحها دعما منها لقدرتها على التمويل الذاتي، نجد أنّ توزيع الأرباح على المساهمين من أولويات المؤسسة المدرجة بالبورصة لأنّها تعكس وضعيتها المالية. ولذلك يمكن إعتبار عملية منح الأرباح إلى المساهمين من بين البدائل المعروضة على المستثمرين فيما يتعلّق بتوظيف الأموال.

وبالنظر إلى الصعوبات المتعلّقة بتحديد قيمة التوزيعات التي سيعتمد عليها في تقييم السهم، تمّ اقتراح عدّة نماذج لا يتوقّف استعمالها عند تحديد قيمة السهم فحسب، بل في حساب قيمة التوزيعات كذلك؛ حيث تمّ إفتراض تطوّر هذه التدفّقات حسب وضعيات مختلفة وهي إمّا أن تبقى ثابتة، أو تنمو بمعدلات ثابتة أو متغيّرة من سنة لأخرى كما سنرى لاحقا.

**3.1.1.2- التـــدفـّــق النقـــدي :**

يعدّ التدفّق النقدي ثالث مفهوم يمكن الاعتماد عليه في التعبير عن المردودية بالمؤسسة، وبالتالي في حساب قيمتها. ولتحديد قيمة التدفّق الذي سيعتمد عليه في عملية التقييم، يميّز عادة بين مفهومين هما: التدفّق النقدي للاستغلال والتدفّق النقدي المتاح.

فيما يتعلّق بالتدفّق النقدي للاستغلال، فنحصل عليه بعد إضافة كلّ من الإهتلاكات والمخصّصات ذات طابع احتياطي إلى النتيجة الصّافية. ويمكن إرجاع سبب إضافة هذه التكاليف للنتيجة إلى سياسة المؤسسة من جهة التي قد تبالغ أو قد تسيء تقدير قيمة هذه العناصر وما لذلك من انعكاس على نتائج المؤسسة، وإلى طبيعة هذه التكاليف من جهة أخرى التي يتمّ اقتطاعها لأغراض ضريبية و لا تعبّر عن حدوث أيّ تدفّق نقدي خارجي.

أمّا التدفّق النقدي المتاح، فيعبّر عن صافي التدفّقات المستقبلية التي سيستفيد منها المشتري المحتمل للمؤسسة حقيقة، و نحصل عليه حسب العلاقة:

---

[2] تفرض الضريبة على الأرباح على النتيجة بعد إجراء مختلف التعديلات.

[3] نحصل على قيمة التوزيعات بضرب تدفق الربح في معدل التوزيع.

التدفقّ النقدي المتاح= التدفّق النقدي للاستغلال – الزيادة في الإحتياجات إلى رأس المال العامل
- الإستثمارات الداعمة للقدرة الإنتاجية للمؤسسة

ويمكن إرجاع سبب طرح هذه العناصر إلى أنّ ما يحصل عليه المشتري المحتمل من تدفّقات مستقبلية لن يستطيع الإستفادة منها بالكامل، حيث ستذهب نسبة منها لتغطية احتياجات الاستغلال بالزيادة في حجم الأموال المنفقة دورة بعد دورة. كما أنّه قد يقوم بعمليات استثمارية لدعم القدرة الإنتاجية للمؤسسة والإبقاء عليها. السبب الذي يفسّر تفضيل التدفّق النقدي المتاح عن التدفّق النقدي للاستغلال عند إستخدام هذا المفهوم في التقييم.

وتختلف طريقة تقدير التدفّق النقدي المستقبلي عن طريقة تقدير كلّ من الأرباح والتوزيعات، حيث يتطلّب الأمر تقدير مختلف مكوّنات هذا التدفّق للفترة التي يفترض أن تحسب خلالها قيمة المؤسسة سواء تعلّق الأمر بتقدير الأرباح التي تتطلّب تقدير النّفقات من جهة والإيرادات من جهة أخرى، أو الاهتلاكات التي تفرض علينا الأخذ بعين الإعتبار عمليات الإستثمار المستقبلية ومختلف التنازلات المبرمجة عن الأصول. كما يتوجّب تقدير الاحتياجات إلى رأس المال العامل. ويمكن الحصول على هذه التقديرات مباشرة من المؤسسة أو عبر القيام بعمليات تقدير تخصّ كلّ هذه العناصر. الأمر الذي يستدعي دراسة وتحليل تطوّرها في الماضي، ما سيساعد على استخلاص نمط تطوّرها مستقبلا.

حاولنا فيما سبق التعريف بالتدفّقات الأكثر إستعمالا في قياس المردودية بالمؤسسة وبالتالي في حساب قيمتها. و لم يبق أمامنا إذن سوى تحديد معدّل القيمة الحالية من جهة، وفترة التحيين من جهة أخرى.

**2.1.2- معدّل القيمة الحالية** :

جلّ طرق التقييم تقوم على فكرة أنّ قيمة المؤسسة أو السهم نحصل عليها بحساب القيمة الحالية للتدفّقات المتوقّع الحصول عليها خلال فترة من الزّمن قد تمتدّ إلى ما لا نهاية. و نتيجة للمخاطر المرتبطة بإمكانيات تحصيل هذه التدفّقات مستقبلا، سيكون من المهمّ الاعتماد على معدّل تحيين يعكس هذه المخاطر من جهة. كما لا يجب أن يقلّ عن معدّل العائد المحصّل عليه في توظيفات خالية من

المخاطرة من جهة أخرى. و عليه فمعدّل التحيين نحصل عليه بإضافة علاوة المخاطرة لمعدّل العائد الخالي من المخاطرة[1]. و يعبّر عن ذلك كما يلي[2] :

$$t = i\ (1 + R)$$

حيث:

t معدّل التحيين

i معدّل العائد الخالي من المخاطرة

R علاوة المخاطرة. وتتوقّف قيمتها على حدّة المخاطر المحيطة بالمؤسسة. فكلّما كانت هذه المخاطر مرتفعة، كلّما تطلّب ذلك الاعتماد على علاوة مخاطرة مرتفعة و العكس صحيح.

وإن اجتهد بعض المؤلّفين في تقدير بعض القيم لعلاوة المخاطرة[1]، فلا يزال الإشكال مطروحا بخصوصها، حيث تعتبر من أصعب المراحل التي يمرّ بها المقيّم في عملية التقييم، خاصة أنّه لا يوجد أي سند نظري يمكن أن يقود اختياره لها.

ولتجاوز هذه الصعوبات عادة ما تتخذ تكلفة الأموال الخاصة أو التكلفة الوسطية المرجّحة لرأس المال كمعدّل للقيمة الحالية. كما يمكن الإستعانة بمعدّلات لإستثمارات مماثلة من حيث المخاطر للمؤسسة المعنية بالتقييم. و سيكون الأمر أكثر سهولة إذا تعلّق الأمر بتقييم المؤسسات غير المدرجة بالبورصة بالاستناد على معطيات مؤسسات مدرجة مماثلة من حيث المخاطر.

و بغرض توضيح كيفية حساب معدّل التحيين، نتناول فيما يلي التكلفة الوسطية المرجّحة لرأس المال المتكوّنة من تكلفة الأموال الخاصة من جهة، وتكلفة الاستدانة من جهة أخرى. ومدخل المقارنة السوقية الذي يقوم على تقدير معدّل القيمة الحالية للمؤسسات غير المدرجة بالبورصة بالإستناد على معطيات المؤسسات المدرجة المماثلة من حيث المخاطر.

#### 1.2.1.2- التكلفة الوسطية المرجّحة لرأس المال : CMPC

---

[1] تسمى هذه الطريقة في تقدير معدل التحيين بمدخل التجميع، ولمزيد من المعلومات، أنظر: طارق عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره، ص ص181 -184.

[2] Jean Brilman,Claude Maire, Op cit, p 167.

[1] يمكن أن تأخذ علاوة المخاطرة إحدى القيم التالية: 25 % خطر ضعيف، 50 % خطر متوسط، 100 % خطر مرتفع نسبيا، 150 % خطر مرتفع، 200 % خطر مرتفع جدا، ولمزيد من المعلومات أنظر:

- Jean Brilman, Claude Maire, Op cit, p 167.

تعتمد المؤسسة عادة في تمويل نشاطها الاستغلالي على نوعين من المصادر: الأموال الخاصة والأموال المقترضة، وتتحمّل لقاء استخدام هذه الأموال تكلفتين هما: تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الإستدانة. وعليه فالتكلفة الوسطية المرجّحة لرأس المال تضمّ مجمل التكاليف التي تتحمّلها المؤسسة لقاء إستغلالها للأموال الخاصة من جهة والقروض من جهة أخرى. وقبل تناول كيفية حساب هذه التكلفة علينا التعرّف أولا على كلّ من تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الإستدانة.

**1.1.2.1.2- تكلفة الأموال الخاصة** :

تعكس هذه التكلفة معدّل العائد المطلوب من طرف المساهمين. ولتقديرها، تمّ اقتراح نموذجين اثنين: يركّز النموذج الأوّل على تحيين التوزيعات التي يفترض أن يتحصّل عليها المساهمون و يسمّى بنموذج التحيين. أمّا النموذج الثاني فيربط بين معدّل العائد المطلوب على ورقة مالية معيّنة وحجم المخاطر المتحمّلة من وراء اقتناء هذه الورقة، ويعرف بنموذج توازن الأصول المالية MEDAF[2].

أ- **نماذج التحيين Modeles Actuariels**: ننطلق حسب هذه النماذج من أنّ سعر السهم يعادل القيمة الحالية لكلّ من التوزيعات المتوقع الحصول عليها وسعر إعادة التنازل عن هذا السهم مستقبلا[1]. ويمكن تلخيص مضمون هذه الفكرة في المعادلة التالية:

$$C_0 = \sum_{i=1}^{n} D_i (1 + t)^{-i} + C_n (1 + t)^{-n}$$

حيث:

$C_0$ سعر السهم في السنة صفر.

$D_i$ التوزيعات المتوقع الحصول عليها خلال الفترة i.

$C_n$ سعر السهم في السنة n

t معدّل العائد المطلوب من طرف المساهمين

ومع افتراض أنّ n تؤول إلى ∞ ، الأمر الذي يعفي من تقييم $C_n$، و أنّ التوزيعات تبقى إمّا ثابتة مهما كانت n أو تنمو بمعدّل ثابت g، يكون لدينا:

* في حالة بقاء التوزيعات ثابتة، أي: $D_1 = D_2 \ldots = D_n$

---

(2) MEDAF : Modele d’equilibre des actifs financiers.

(1) لنا عودة إلى هذه الطريقة في التقييم بمناسبة التعرض إلى الطرق المعتمدة على التوزيعات.

$$C_0 = \frac{D}{t} \longrightarrow t = \frac{D}{C_0}$$

* في حالة نمو التوزيعات بمعدّل ثابت g:

$$C_0 = \frac{D}{t-g} \longrightarrow t = \frac{D}{C_0} + g$$

يتضّح من الطريقة المقترحة أعلاه في تقدير تكلفة الأموال الخاصة أنّها تقوم بشكل أساسي على التوزيعات. وذلك يعني أنّه إذا كانت المؤسسة لا تملك سياسة واضحة ومنتظمة في منح التوزيعات، فسيتعذّر إستعمال هذه الطريقة.

ولا تعدّ نماذج التحيين الطريقة الوحيدة في تقدير تكلفة الأموال الخاصة، حيث يمكن الاستعانة بطريقة أخرى لا تهتمّ بالتوزيعات بقدر اهتمامها بالمخاطر التي سيتحمّلها المساهم من اقتنائه لورقة مالية معيّنة والمرتبطة أساسا بوضعية السوق المالي. وتتمثّل هذه الطريقة في نموذج توازن الأصول المالية.

ب- **نموذج توازن الأصول المالية**[(1)] :نحصل على تكلفة الأموال الخاصة أي العائد المفروض من طرف المساهمين حسب هذا النموذج بإضافة علاوة المخاطرة لمعدّل العائد المتوقّع الخالي من المخاطرة. و هذا ما تعبّر عنه الصيغة التالية[(2)]:

$$E\,(R_x) = E(R_f) + \beta\ [E\,(R_m) - E\,(R_f)\,]$$

حيث:

$E\,(R_x)$ المردودية المفروضة من طرف المساهمين.

$E(R_f)$ المردودية الخالية من المخاطرة.

$E(R_m)$ مردردية السوق المتوقّعة.

$E\,(R_m - R_f)$ علاوة المخاطرة.

---

(1) لمزيد من المعلومات حول هذا النموذج أنظر:

- Jean Brilman, Claude Maire, Op cit, p 160.
- Jean Barreau, Jacqueline delahaye, Op cit, pp 47 – 50, et autres.

(2) Ibid, p 151.

β المعامل بيتا يقيس مدى حساسية سعر السهم بالنسبة للتغيّرات الحاصلة في السوق.

لاستعمال هذا النموذج في حساب تكلفة الأموال الخاصة، لا بدّ أن تكون المؤسسة موضوع التقييم مدرجة بالبورصة ما يعفي من استخدامه بالنسبة للمؤسسات غير المدرجة بالبورصة.

يعكس معدّل العائد المطلوب من طرف المساهمين تكلفة تمويل المؤسسة عن طريق الأموال الخاصة. لكن نعلم أنّ المؤسسة تستعين في تمويلها بمصدر آخر خارجي إلى جانب الأموال الخاصة ويتمثّل في القروض. ولذلك سيكون من الملائم البحث عن التكلفة التي تتحمّلها المؤسسة لقاء استغلالها لهذه القروض.

**2.2.2.1.2- تكلفة الاقتراض** :

تمثّل تكلفة الاقتراض أو الاستدانة ذلك المعدّل الذي من أجله يتعادل مبلغ القرض مع الأقساط المدفوعة في المقابل. ومع افتراض عدم وجود مصاريف إصدار وعلاوات السداد، نحصل على تكلفة الاقتراض كالآتي[1] :

معدّل الإقتراض = المعدّل الاسمي (1- معدّل الضريبة على الأرباح)

وبعد تعرّفنا على مختلف الطرق المستعملة في حساب تكاليف التمويل بالمؤسسة، لم يبق أمامنا سوى تناول كيفية حساب التكلفة الوسطية المرجّحة لرأس المال.

للحصول على التكلفة الوسطية المرجّحة لرأس المال، نقوم بحساب المتوسّط المرجّح لتكاليف التمويل نسبة إلى مجموع الميزانية. فإذا رمزنا بـــ $t_c$ للتكلفة الوسطية المرجّحة لرأس المال، و بـــ d و k للديون و للأموال الخاصة على الترتيب، و بـــ i و t لكلّ من تكلفة الاقتراض و تكلفة الأمـــوال الخاصة على التوالي، نحصل على قيمة $t_c$ باستخدام الصيغة[2]:

[1] Jean Barreau, Jacqueline Delahaye, Op cit, p 472.
[2] Ibid, p 149.

$$t_c = t\frac{K}{K+d} + i\frac{d}{k+d}$$

يتضّح من هذه الصيغة أنّ معدّل العائد المطلوب من طرف المستثمر يتمّ حسابه بالاعتماد على معطيات المؤسسة المعنية بالتقييم. و بالتالي يمكن اعتبار التكلفة الوسطية المرجّحة لرأس المال أحسن طريقة يمكن الاستعانة بها في تقدير معدّل القيمة الحالية. لكن قد لا نتمكّن من تقدير مختلف مكوّنات هذه التكلفة إمّا لأنّ المؤسسة موضوع التقييم ليست مدرجة بالبورصة، أو لا تملك سياسة واضحة في منح التوزيعات. أو لعدم وجود أي تكلفة تتحمّلها المؤسسة مقابل إستفادتها من القروض الممنوحة لها. الأمر الذي يعفي من استخدام هذا المدخل في تقدير معدّل التحيين.

**2.2.1.2- مدخل المقارنة السوقية :**

يستخدم عادة هذا المدخل في تقييم المؤسسات غير المدرجة في البورصة بالاعتماد على معطيات المؤسسات المماثلة المدرجة في البورصة[3]. وتعتبر النسبة: سعر السهم/ ربح السهم المعروفة بـــPER [1] أساس كلّ المقارنات، حيث يعتمد عليها في تقييم المؤسسات بصفتها معاملا للرّسملة. فنحصل على قيمة المؤسسة تبعا لذلك بضرب مقدار الرّبح المتوقّع الحصول عليه مستقبلا في هذا المعامل. ولقد استخدم هذا المعامل كذلك في حساب معدّل التحيين، بحيث يمثّل هذا الأخير مقلوب معامل الرّسملة PER [2]. و يمكن التعبير عن ذلك كما يلي:

$$\text{معدل القيمة الحالية} = \frac{1}{PER}$$

يتضح من العلاقة أعلاه أنّ قيمة معدّل التحيين تتوقف على قيمة PER. و هذا الأخير تتوقف قيمته على سعر السهم من جهة و على ربح السهم من جهة أخرى. فيمكن الاعتماد على: سعر السهم الحالي أو سعر السهم المتوسط لفترة من الزمن قد تكون شهر، سداسي أو سنة... و سيكون من المهمّ الاعتماد على الأرباح المحقّقة خلال نفس الفترة المختارة في التعبير عن سعر السهم.

---

[3] تسمى الطرق التي تقيم المؤسسات غير المدرجة بالبورصة بالاعتماد على معطيات المؤسسات المماثلة المدرجة بالبورصة بالطرق المقارنة، ولمزيد من المعلومات حول هذه الطرق، أنظر:

- Jean Brilman, Claude Maire, Op cit, pp 75 – 78, et autres.

[1] PER : Price Earning Ratio.

[2] Jean Barreau, Jacqueline Delahaye, Op cit, p 57.

تعرّضنا في مقدمة هذا المبحث إلى ثلاثة طرق رئيسية يمكن الإعتماد عليها في تقييم المؤسسات أخذا بعين الإعتبار مردوديتها. و اعتبرنا أنّه يمكن الإعتماد إمّا على الرّسملة أو على القيمة الحالية في معالجة قيمة المؤسسة. ذات الاختلاف جعل المختصّين يميّزون بين معدّل الرّسملة الذي يستخدم في رسملة التدفّقات ومعدّل القيمة الحالية. ويكمن الإختلاف بين هذين المعدّلين في أنّ معدّل الرّسملة يأخذ بعين الإعتبار معدّل النمو السنوي المتوقّع للدخل حيث يتمّ اقتطاعه من معدّل التحيين. وذلك ما توضّحه العلاقة الحسابية التالية[3]:

معدّل الرّسملة = معدّل التحيين – معدّل النمو السنوي للدّخل

ولاشك أنّ الإعتماد على هذه العلاقة في حساب معدّل الرّسملة سيكون ممكنا إذا إستطعنا الحصول على قيمة معدّل التحيين عبر إحدى الطرق المتناولة أعلاه. لكن إذا تعذّر ذلك فسيكون من الملائم الاعتماد على معاملات الرّسملة للمؤسسات المدرجة بالبورصة في تقييم المؤسسات غير المدرجة شريطة الأخذ بعين الإعتبار طبيعة التدفّق المعتمد المراد رسملته. وبمعنى آخر إذا اعتمدنا على الربح في تقييم المؤسسة، فسيكون من الضروري الاعتماد على PER الذي يعبّر عن النسبة: سعر السهم/ ربح اسهم. لكن إذا اعتمدنا على التوزيعات أو التدفّق النقدي في حساب قيمة المؤسسة، فلا بدّ من الاستعانة بمعاملات رسملة أخرى لا تختلف عن معامل الرّسملة PER إلا من حيث التدفّق، فيكون لدينا النسب التالية[1]:

$$\frac{\text{سعر السهم}}{\text{التوزيعات الممنوحة على السهم الواحد}}$$ و تستعمل عند تقييم المؤسسة بالاعتماد على التوزيعات.

$$\frac{\text{سعر السهم}}{\text{التدفق النقدي لسهم الواحد}}$$ و تستعمل عند تقييم المؤسسة بالاعتماد على التدفق النقدي.

---

[3] طارق عبد العال حماد: مرجع سابق، ص ص 179 – 181 . وكذلك

- Jean Mark Suret, Op cit, , l’évaluation des entreprises : théorie et pratiques, www3.f.s a, n laval, ca/ suret jm / protege / eval-983.pdf , 1999, p 18.

[1] يلجؤ إلى هذه المعاملات وإلى هذه الطرق في التقييم والمسماة بالطرق المقارنة عند تقييم المؤسسات غير المدرجة بالبورصة بالاعتماد على معطيات المؤسسات المدرجة، ولمزيد من المعلومات حول معاملات الرسملة والطرق المقارنة، أنظر:

- Jean Brilman, Claude Maire, Op cit, pp 75 – 78.

ولا يخلو أيّ مدخل من المداخل المقترحة في تقدير معدّل التحيين ومن خلاله معدّل الرّسملة من العيوب. و يبقى مع ذلك المفاضلة بينها متوقّفا من جهة على حجم المعطيات الممكن تحصيلها بالنسبة لكلّ منها، وعلى طبيعة التدفّق المعتمد في التقييم من جهة أخرى. حيث عادة ما يتمّ استعمال التكلفة الوسطية المرجّحة لرأس المال كمعدّل للقيمة الحالية إذا انصبّ إهتمام المقيّم على التدفّقات التي ستتولّد عن المؤسسة ككلّ. لكن إذا اقتصر عمله على التدفّقات التي ستتولّد عن إستغلال المؤسسة للأموال الخاصة فقط، فذلك يفرض عليه الاعتماد على تكلفة الأموال الخاصة في حساب القيمة الحالية للتدفّقات التي سيستفيد منها المساهمون فنحصل بذلك على قيمة الأموال الخاصة.

ولا يقلّ تقدير فترة التحيين أهمّية عن معدّل التحيين، حيث تعدّ كذلك عنصرا حاسما في قيمة المؤسسة، كما يمكن إعتبارها مؤشّرا من المؤشرات المشيرة لحجم المخاطر المحيطة بالمؤسسة تماما كما هو الحال بالنسبة لمعدّل التحيين.

**3.1.2- فـــــترة التحيين :**

ولا يختلف تقدير فترة التحيين عن تقدير معدّل القيمة الحالية من حيث المبدأ، حيث يرتبط كلاهما بعنصر المخاطرة. فلتحديد المدى الذي ستحسب خلاله قيمة المؤسسة، لا بدّ من الأخذ بعين الإعتبار المخاطر التي يمكن أن تتعرّض لها هذه الأخيرة والتي يتمّ الكشف عنها من خلال التشخيص. فإذا تبيّن أنّ وضعية المؤسسة حسنة من حيث: أهمّيتها في السوق الذي تنشط فيه، تنوّع منتجاتها وجودتها، كفاءة العاملين فيها، عدم تبعيتها للخارج فيما يخص التزوّد بالمادة الأوّلية...، كما أنّ الوضعية الاقتصادية المحيطة بها مستقرّة، ذلك يجعل الفترة التي ستستخدم لحساب القيمة الحالية أطول وقد تمتدّ إلى ما لا نهاية والعكس صحيح[1]. ومع ذلك فسيكون من المناسب التقليص من فترة التحيين إلى حدّ يمكن أن نضمن تحقّق العوائد خلالها. فلا شكّ أنّ المستقبل سيخفي بعض المخاطر والمتغيّرات يصعب التنبّؤ بها في الوقت الحالي[2].

وبعدما تعرفنا على مختلف العناصر المكونة لقيمة المؤسسة ،نتناول فيما يلي طرق تقييم المؤسسة بالإعتماد على مختلف التدفقات .

---

[1] يمكن أن تمتد فترة التوقع بالتدفقات إلى 10 سنوات.

[2] ذات التخوفات جعلت المقيمين يعتمدون على معدلات تحيين مرتفعة من خلال الرفع في علاوة المخاطرة، وذلك من شأنه أن يقلص من قيمة المؤسسة، وعندها يمكن اعتبار أن البائع قد اقتسم ذات المخاطر مع المشتري المحتمل للمؤسسة.

### 2.2- الطرق المعتمدة على الأرباح :

تهدف هذه الطرق إلى تحديد رأس المال الواجب إنفاقه الآن في شراء المؤسسة أي قيمتها أخذا بعين الإعتبار قدرة هذه الأخيرة على إفراز نتائج مستقبلية تتمثّل في الأرباح. و تبعا لذلك نحصل على قيمة المؤسسة بحساب القيمة الحالية للأرباح المتوقّع الحصول عليها مستقبلا.

و لمعالجة قيمة المؤسسة بالإعتماد على الأرباح، تمّ تصنيف طرق التقييم إلى طريقتين هما: رسملة الأرباح و القيمة الحالية للأرباح نتناولهما فيما يلي:

#### 1.2.2- رسملة الأرباح :

يتمّ تحديد قيمة المؤسسة وفقا لهذه الطريقة بحساب القيمة الحالية للأرباح المتوقّع الحصول عليها في المستقبل و إلى ما لا نهاية. و نتيجة لصعوبة تقدير هذه التدفّقات على مدى فترة غير منتهية من الزمن، عادة ما يتمّ الإعتماد على الربح المحقّق في الدورة الجارية أو المتوقّع للدورة القادمة. كما يتمّ اقتطاع معدّل النمو المتوقّع لهذه التدفّقات من معدّل التحيين – إن وجد- و يمكن التعبير رياضيا عن هذه الطريقة في التقييم كالآتي[3]:

$$VE = B\frac{1}{t} \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (4)$$

حيث:

VE قيمة المؤسسة

B الربح المتوقّع أن تفرزه المؤسسة إلى ما لا نهاية

t معدّل الرّسملة

$\frac{1}{t}$ معامل الرّسملة

وإذا عوّضنا معامل الرّسملة $\frac{1}{t}$ بمعامل الرّسملة التالي: نسبة السعر إلى الرّبح الذي قد يخص القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة أو مؤسسات مماثلة مدرجة في البورصة .فتصبح قيمة المؤسسة معطاة على الشكل:

$$VE = B \times PER \ldots\ldots\ldots\ldots (5)$$

[3] من المؤلفين من يضيف إلى هذه العلاقة قيمة الأصول خارج الاستغلال على اعتبار أنها لم تساهم في تحقيق المردودية، ولمزيد من المعلومات أنظر:

- Jean Mark Suret, Op cit, pp 35 – 38.

حيث:

PER تمثّل نسبة السعر إلى الربح. و قد يكون للقطاع أم لمؤسسات مماثلة مدرجة بالبورصة.

وحتّى نوضّح كيفية حساب قيمة المؤسسة وفقا لطريقة رسملة الأرباح، نورد المثال التالي: إذا كان الربح المتوقّع الحصول عليه مستقبلا يعادل 000 800 3 دينار، ومعدّل الرّسملة 8 %، نحصل على قيمة المؤسسة كما يلي:

$$VE = 3\,800\,000 \; \frac{1}{0{,}08} = 47\,500\,000$$

إذن فمن أجل الإستفادة من ربح قدره 000 800 3 دينار سنويا و إلى ما لا نهاية، لا بدّ من دفع ما قيمته 000 500 47 دينار كسعر للمؤسسة.

تعتبر رسملة الأرباح من الطرق شائعة الاستعمال لبساطتها. غير أنّ ذلك لا يمكن أن يخفي عيوبها. فهذه الطرق تفترض أنّ الأرباح ستتجدّد إلى ما لا نهاية وهذا عكس الواقع الإقتصادي. فالمردودية المحققة حاليا أو التي ستتحقّق في المستقبل القريب قد تتوقّف عن التحقق بعد ذلك لأنّها لن تكون نتاج نفس الحقيقة الإقتصادية المتغيّرة دائما. كما أنّه من الصعب أن نتصوّر أنّ المؤسسة ستفرز الأرباح بنفس القيمة دائما. وللتخفيف من نقائص هذه الطريقة، سيكون من المهمّ حصر عملية تقدير القيمة في الزمن بأن يتمّ تحديد فترة يتوقّع أن تستمرّ المؤسسة خلالها في تحقيق الأرباح. وهذا ما تتميّز به طريقة التقييم الموالية.

**2.2.2- القيمة الحالية للأرباح :**

تتفق طريقة تحيين الأرباح مع طريقة الرّسملة من حيث المبدأ، حيث نحصل على قيمة المؤسسة بحساب القيمة الحالية للأرباح المتوقّع أن تفرزها المؤسسة في المستقبل، إلا أنّها تأخذ بعين الإعتبار عامل الزمن. فبدلا من افتراض استمرار تحقّق الأرباح إلى ما لا نهاية، تعتبر هذه الطريقة أنّ إفراز الأرباح بالمؤسسة سيتمّ خلال فترة محدودة من الزمن. ويمكن تصوّر تطوّر هذه التدفّقات مستقبلا عبر إحدى الوضعيتين التاليتين: إمّا أن تبقى الأرباح ثابتة طيلة فترة التوقّع أو متغيرّة من سنة لأخرى خلال نفس الفترة.

فإذا إفترضنا أنّ الأرباح ستبقى ثابتة طيلة فترة التوقّع، نحصل على قيمة المؤسسة وفقا للعلاقة:

$$VE = B \times \frac{(1 + t)^n - 1}{t\,(1 + t)^n} \quad ..............(6)$$

حيث:

VE قيمة المؤسسة

B الربح الذي تتوقّع أن تفرزه المؤسسة و هو ثابت مهما كانت n

t معدل التحيين

n الفترة التي يفترض أن يتحقّق خلالها التدفّق

أمّا إذا اعتبرنا أنّ الأرباح ستكون مختلفة من سنة لأخرى، تصبح قيمة المؤسسة معبّر عنها على الشكل:

$$VE = \sum_{i=1}^{n} \frac{B_i}{(1+t)^n} \quad ..............(7)$$

حيث:

$B_i$ الأرباح المتوقّع تحصيلها سنويا و هي مختلفة من سنة لأخرى طيلة فترة التوقّع

و بغرض توضيح كيفية حساب قيمة المؤسسة حسب طريقة تحيين الأرباح، نورد المثال التالي: يتوقّع أن تحقّق إحدى المؤسسات ربحا قدره 116مليون دينار خلال السنوات الخمس القادمة. فإذا علمنا أنّ معدّل القيمة الحالية يقدّر بـــ 15%، نحصل على قيمة المؤسسة باستخدام الصيغة رقم (6) ، وبالتعويض بقيمة كلّ من الأرباح و معدّل و فترة التحيين بما يساويها في هذه الصّيغة، نجد:

$$VE = \frac{(1,15)^5 - 1}{0,15(1,15)^5} \times 1160000000$$

$$\longrightarrow \quad VE = 3,3521 \times 116\ 000000 \approx 388843600$$ دينار

إذن فمن أجل الحصول على ربح قدره 000 000 116 دينار خلال الخمس سنوات القادمة، فلا بدّ من دفع ما قيمته 388843600 دينار للحصول على هذه المؤسسة.

تعدّ طرق التقييم المعتمدة على الأرباح من الطرق شائعة الاستعمال نظرا لسهولة تقدير الرّبح من جهة، و لأنّ باقي التدفّقات المعتمد عليها في تقييم المؤسسة ترتكز بشكل أساسي على الرّبح من جهة أخرى. غير أنّ ذلك لا يعني أنّها تخلو من العيوب. فمجرّد ربط قيمة المؤسسة بالأرباح المتوقّع الحصول عليها مستقبلا و على مدى قد يمتدّ إلى ما لا نهاية، فكأنّنا نفترض التوزيع الكامل للأرباح على المساهمين ما يعني أنّه لا وجود للأرباح المحتجزة و أنّ الإهتلاكات ستكون كافية لتجديد أصول المؤسسة، و هذا غير واقعي خصوصا مع وجود مضمون تضخّمي.

ففي حالة ما لم يتمّ توزيع كامل الرّبح على المساهمين، فسيكون من المهمّ الاعتماد على ذلك الجزء الذي سيستفيد منه هؤلاء في حساب قيمة المؤسسة.

**3.2- الطرق المعتمدة على التوزيعات :**

تهدف هذه الطرق إلى تحديد قيمة السهم[1] أخذا بعين الاعتبار توزيعات الأرباح المتوقّعة و سعر إعادة التنازل عن هذا السهم في المستقبل. و هذا ما تعبّر عنه المعادلة الأساسية لـــ IRVING FISHER المعطاة على الشكل التالي:

$$V_0 = \sum_{i=1}^{n} \frac{D_i}{(1+t)^i} + \frac{V_n}{(1+t)^n} \text{ ................ } (8)$$

حيث:

$\sum_{i=1}^{n} \frac{D_i}{(1+t)^i}$ القيمة الحالية للتوزيعات المتوقع الحصول عليها خلال الفترة i.

$\frac{V_n}{(1+t)^n}$ القيمة الحالية لسعر إعادة التنازل عن السهم.

---

[1] للحصول على قيمة المؤسسة، نقوم بضرب سعر السهم الواحد في عدد الأسهم.

غير أنّ تقدير التوزيعات المتوقّعة $D_i$ وسعر إعادة التنازل عن السهم $V_n$ قد واجهتها العديد من الصعوبات. ففيما يخصّ التوزيعات، فالمشكلة تتعلّق أساسا بتقدير الأرباح والتنبّؤ بسياسة التوزيعات المستقبلية للمؤسسة. أمّا بالنسبة لتقدير سعر إعادة التنازل عن السهم، فلا بدّ من الأخذ بعين الاعتبار التطوّرات المستقبلية لسعر السهم خلال فترة التوقّع من جهة، والتـــوزيعات المتوقّعة خلال نفس الفترة من جهة أخرى[1]. وإذا كانت هذه الفترة طويلة جدا، فذلك يجعل عملية التوقّع صعبة التحقيق.

ولأجل تجاوز هذه الصعوبات، تمّ افتراض إمتداد فترة التوقّع إلى ما لا نهاية، و ذلك سيجعل قيمة $V_n$ تتلاشى شيئا فشيئا كلّما ارتفعت عدد السنوات ما سيعفي من تقييمها. وتبعا لذلك تصبح قيمة السهم تابعة فقط للتوزيعات كما توضّحها الصيغة التالية:

$$V_0 = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_i}{(1+t)^i} \quad \text{………………(9)}$$

وبالنظر إلى الصعوبات التي سيواجهها المقيّم بخصوص تقدير هذه التدفّقات سنة بعد سنة وإلى ما لا نهاية تمّ من الناحية النظرية تصوّر تطوّر التوزيعات حسب ثلاثة وضعيات سمحت بمعالجة قيمة السهم عبر نماذج التقييم التالية:

نموذج النموّ الصفري، ويفترض أنّ حامل السهم سيتحصّل دائما على مقدار ثابت من التوزيعات وإلى ما لا نهاية، ونموذج النموّ الثابت الذي يفترض أنّ نموّ هذه التدفّقات سيتمّ حسب معدّل ثابت g مهما كان امتداد فترة التوقع، ونموذج النموّ المتعدّد ويفترض أنّ النموّ المستقبلي للتوزيعات سيتمّ حسب معدّلات نموّ مختلفة.

### 1.3.2- نموذج النموّ الصفري :

(1) إذا اعتبرنا أن حامل السهم الجديد الذي دفع Vn سيحصل على توزيعات ابتداء من السنة n + 1، وسيقوم بدوره بالتنازل على هذا السهم في السنة m، نعبر عن قيمة Vn كما يلي:

$$V_n = \sum_{i=n+m}^{n+m} \frac{D_i}{(1+t)^i} + \frac{V_m}{(1+t)^m}$$

وكذلك الشأن بالنسبة لــ Vm، حيث نحصل عليها بحساب القيمة الحالية لسعر إعادة التنازل مضافا إليها القيمة الحالية للتوزيعات المتوقع الحصول عليها ابتداء من السنة m + 1 وهكذا ... ولمزيد من المعلومات، أنظر :

- Jean – Marc Suret, Op cit, pp 26 – 27 .

يفترض نموذج النموّ الصفري أنّ حامل السهم سيتحصّل على مقدار ثابت من التوزيعات و إلى ما لا نهاية. و ذلك يعني أنّ النموّ الدوري لهذه التدفّقات سيساوي صفر مهما كانت n؛ أي $D_1 = D_2 = .....$ و في ظلّ هذه الفرضيات، يمكن صياغة المعادلة التي تعطينا قيمة السهم على النحو الآتي:

$$V = \frac{D}{t} \text{ ……………..(10)}$$

حيث:

- V قيمة السهم.
- D التوزيعات المتوقّع الحصول عليها مستقبلا و إلى ما لا نهاية. و يمكن الاعتماد إمّا على توزيعات آخر دورة أو على المتوسّط الحسابي لتوزيعات عدّة دورات في التعبير عن المقدار الثابت لهذه التدفّقات.
- t معدّل الرّسملة [1]

رغم ما يتميّز به هذا النموذج من بساطة في تقديره لقيمة السهم، فهو يقوم على فرضية لا يمكن أن تتفق مع واقع منح التوزيعات في المؤسسة؛ ويتعلّق الأمر بفرضية استمرار ثبات المقدار الموزّع سنويا عن كلّ سهم و إلى ما لا نهاية. وبما أنّ سياسة التوزيعات تخضع لاختيارات المسيّرين وتتأثّر بالنتائج التي تحقّقها المؤسسة، فذلك يجعل التوزيعات مختلفة من سنة لأخرى. ولتجاوز قصور نموذج النموّ الصفري، تمّ اقتراح نموذج آخر يقوم على فرضية النموّ الثابت للتوزيعات.

### 2.3.2- نموذج النموّ الثابت :

يفترض هذا النموذج أنّ نموّ التوزيعات سيكون حسب معدّل ثابت مهما كانت فترة التوقّع n. وذلك يعني أنّه إذا تمّ شراء السهم اليوم، فسيتحصّل صاحبه إبتداء من السنة القادمة وإلى ما لا نهاية على دخل سنوي متزايد بمعدّلات ثابتة. و ذلك ما توضحه العلاقة التالية:

---

[1] يعبر معدل الرسملة عن الفرق بين معدل التحيين ومعدل النمو المتوقع للتوزيعات، وما دام هذا الأخير معدوم، ذلك يجعل معدل الرسملة يساوي معدل التحيين.

$$V_0 = \frac{D_0(1+g)}{(1+t)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+t)^2} + \frac{D_0(1+g)^3}{(1+t)^3} + ...$$

ويمكن كتابتها على الشكل:

$$V_0 = D_0 \sum_{i=1}^{\infty} \frac{(1+g)^i}{(1+t)^i}$$

حيث:

$V_0$ قيمة السهم في السنة صفر

$D_0$ التوزيعات الجارية [1]

g معدّل نموّ التوزيعات

t معدّل العائد المطلوب من طرف المساهمين

ومادامت فترة التوقع i ستمتدّ إلى ما لا نهاية، فيمكن تبسيط الصيغة أعلاه لتصبح على الشكل[2]:

$$V_0 = D_0 \frac{1}{t-g} ................(11)$$

وتسمّى هذه الصيغة بصيغة GORDON–SHAPIRO

يبدو أنّ هذا النموذج قد أدخل تحسينات على نموذج النموّ الصفري بافتراضه وجود معدّل لنموّ التوزيعات وإن كان ثابتا. لكن قد يعكس ذلك ثبات نموّ الأرباح ومعدّل توزيعها طيلة فترة التوقع. ما يعتبر بعيدا عن الواقع لأنّه غالبا ما تكون نتائج المؤسسة متغيّرة من سنة لأخرى، وقد تميل معدّلات نموّها في بعض الأحيان إلى التراجع، وذلك من شأنه أن يؤثّر على سياسة التوزيـــعات. وعليه فسيكون من المناسب الإستعانة بنماذج أخرى تأخذ بعين الإعتبار النموّ المتناقص والمتعدّد للتوزيعات في التعبير عن قيمة السهم.

### 3.3.2- نموذج النموّ المتعدّد :

---

(1) يمكن الاعتماد على التوزيعات المتوقعة للسنة الأولى D1 في حساب قيمة السهم.

(2) لمزيد من المعلومات، أنظر:

- Jean Brilman, Claude Maire, Op cit, pp 80 – 81 .

يقوم نموذج النموّ المتعدّد على فرضيتين هما: تعدّد معدّلات نموّ التوزيعات، وميل هذه المعدّلات إلى الانخفاض كلّما طالت فترة التوقّع.

ونتيجة إفتراض إمتداد فترة التوقع إلى ما لا نهاية، طرحت إشكالية تقدير كلّ من مراحل نموّ التوزيعات ومعدّل نموّ هذه التوزيعات. ولأجل تجاوز هذه المشكلة، تمّ افتراض نموّ هذه التدفّقات على مرحلتين: تمتدّ المرحلة الأولى إلى السنة n وتنمو خلالها التوزيعات حسب معدّل مرتفع وثابت وليكن g. أمّا المرحلة الثانية، فتبدأ من السنة n+1 وتستمرّ إلى ما لا نهاية، ويكون معدّل نموّ التوزيعات خلالها منخفضا وثابتا، ونرمز له بالرمز $g'$.

وللحصول على قيمة السهم حسب هذا النموذج، لا بدّ من حساب القيمة الحالية للتوزيعات المتوقّع الحصول عليها خلال المرحلتين. وما دامت المرحلة الثانية ستمتدّ إلى ما لا نهاية، يستعمل هذا النموذج صيغة GORDON–SHAPIRO لحساب القيمة الحالية للتوزيعات عند الزمن n مع الأخذ بعين الإعتبار معدّل نموّ المرحلة الثانية $g'$، فتصبح كالآتي:

$$D_0 \frac{(1+g)^i\,(1+g')}{t-g'}$$

وللتعبير عن قيمة السهم في الزمن صفر بالإعتماد على القيمة الحالية للمرحلتين، نستعمل الصيغة التالية:

$$V_0 = \sum_{i=1}^{n} \frac{D_0(1+g)^i}{(1+t)^i} + \frac{D_0(1+g)^i\,(1+g')}{t-g'} \times \frac{1}{(1+t)^i} \quad \text{........(12)}$$

حيث تمثّل:

$\sum_{i=1}^{n} \frac{D_0(1+g)^i}{(1+t)^i}$ القيمة الحالية للتوزيعات المتوقع الحصول عليها خلال المرحلة الأولى

$\frac{D_0(1+g)^i\,(1+g')}{t-g'} \times \frac{1}{(1+t)^i}$ القيمة الحالية للتوزيعات المتوقع الحصول عليها خلال المرحلة الثانية

ولتوضيح كيفية حساب السهم حسب هذه الطريقة، نورد المثال التالي: إذا كانت التوزيعات الجارية $D_0$ تساوي 50 دينار، ويتوقّع أن تنمو بمعدّل 20 % خلال السنوات الثلاث القادمة، ثمّ بمعدّل 6% بعد ذلك، ومعدّل العائد المطلوب من طرف المساهمين 15 %، نحصل على قيمة السهم بتعويض هذه القيم بما يساويها في الصيغة أعلاه:

$$V_0=\left[\frac{10(1,2)}{1,15}+\frac{50(1,2)^2}{(1,15)^2}+\frac{50(1,2)^3}{(1,15)^3}\right]+\left[\frac{50(1,2)^3(1,6)}{0,15-0,06}\times\frac{1}{(1,15)^3}\right] \longrightarrow V_0 = 830,48 \text{ دينار}$$

وعليه للحصول على دخل قدره 50 دينار ينمو سنويا بمعدّل 20% خلال السنوات الثلاثة الأولى، ثمّ بـــ6% بعد ذلك، لا بدّ من دفع ما قيمته 830.48 دينار للحصول على السهم.

وما يمكن استنتاجه من استخدام هذا النموذج هو أنّه سيمكّننا من تجاوز عيوب النماذج السابقة فيما يتعلّق بثبات التوزيعات من جهة ومعدّلات نموّها من جهة أخرى وذلك إلى ما لا نهاية، وإن كان يصعب التنبؤ بسياسة التوزيعات المستقبلية للمؤسسة والتي لا يمكن التعبير عنها بمجرّد تقسيم مراحل نموّ التوزيعات إلى مرحلتين أو أكثر، إلاّ أنّه يمكن إعتبار نموذج النموّ المتعدّد محاولة للاقتراب من الواقع العملي و بالتالي من القيمة الحقيقية للسهم.

رغم أنّ نماذج التقييم المعتمدة على التوزيعات قد مكّنتنا من تجاوز قصور الطرق المعتمدة على الأرباح التي تفترض التوزيع الكامل لهذه التدفّقات، فقد وجهت إليها بعض الانتقادات، فإلى جانب صعوبة استخدامها في تقييم المؤسسات التي لا تمتلك سياسة منتظمة للتوزيعات، نجد أنّها تتجاهل الأرباح المحتجزة.ولتجاوز هذا النقص إلى جانب القصور الذي تمّ تسجيله على الطرق المعتمدة على الأرباح، نجد أنّ أغلب المؤلّفين اتفقوا على أنّ التدفق النقدي يمثّل أحسن دخل يمكن الإعتماد عليه في حساب قيمة المؤسسة.

### 4.2- الطرق المعتمدة على التدفّق النقدي :

تهدف هذه الطرق إلى تحديد قيمة المؤسسة أخذا بعين الإعتبار قدرة هذه الأخيرة على إفراز التدفقات النقدية مستقبلا. وعليه للحصول على قيمة المؤسسة، لا بدّ من حساب القيمة الحالية للتدفّقات النقدية المستقبلية.

ولمعالجة قيمة المؤسسة بالاعتماد على مفهوم التدفق النقدي، تمّ تصنيف طرق التقييم إلى: رسملة التدفّق النقدي والقيمة الحالية للتدفّق النقدي.ويبدو أنّ هذه الأخيرة قد حضيت باهتمام جلّ المؤلّفين، حيث ركّزوا عليها في تقدير قيمة المؤسسة، بينما لم يتمّ التعرّض إلى طريقة الرسملة إلاّ في عدد جدّ محدود من المؤلّفات[1]. غير أنّ ذلك لا يمنع من التعرّض إلى هذه الطريقة في التقييم وذلك بعد أن نكون قد تناولنا القيمة الحالية للتدفّق النقدي.

---

[1] لمزيد من المعلومات، أنظر:

- Jack Bavard, Op cit, p 70.
- Jean – Mark Suret, Op cit, p 48.

### 1.4.2- القيمة الحالية للتدفق النقدي :

تحسب قيمة المؤسسة حسب هذه الطريقة أخذا بعين الاعتبار: التدفقات النقدية المتوقع أن تنشأ عن المؤسسة خلال فترة التوقع من جهة، والقيمة المتبقية التي يفترض أن يتحصل عليها المستثمر بعد هذه الفترة من جهة أخرى. وانطلاقا من هذه الفكرة، يمكن التعبير عن قيمة المؤسسة حسب الصيغة:

$$VE=\sum_{p=1}^{n} CF_p\,(1+t)^{-p}+VR\,(1+t)^{-n} \quad \text{......................} \quad (13)$$

حيث:

- $VE$ قيمة المؤسسة أو قيمة الأموال الخاصة
- $CF_p$ التدفّق النقدي المتوقع للفترة p
- $VR$ القيمة المتبقية للمؤسسة و تسمّى أيضا بالقيمة النهائية
- $t$ معدّل التحيين، و يفترض أن يمثّل تكلفة الأموال الخاصة[2]
- $P$ الفترة المختارة للتوقّع.

مع:

(3) $\sum_{p=1}^{n} CF_p\,(1+t)^{-p}$ القيمة الحالية للتدفّقات النقدية المتوقع تحقيقها خلال الفترة p

$VR\,(1+t)^{-n}$ القيمة الحالية للقيمة المتبقية للمؤسسة

بقصد تحديد القيمة المتبقية للمؤسسة، يمكن استخدام عدّة طرق من بينها:

- رسملة الأرباح أو التوزيعات التي ينتظر أن تتحقّق في السنة الأخيرة من التوقع[1]؛
- رسملة التدفّق النقدي المتوقع الحصول عليه بعد آخر سنة من التوقع، مع الأخذ بعين الاعتبار إمكانيات نموّ هذا الأخير في المستقبل[2].

---

[2] يمكن اعتبار التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال معدلا للتحيين، غير أن ذلك يفترض ضم المصاريف المالية للتمويل الخارجي إلى التدفق النقدي، فنحصل تبعا لذلك على القيمة الكلية للمؤسسة، وإذا ما أردنا الحصول على قيمة الأموال الخاصة، لابد من طرح قيمة الديون من القيمة الكلية للمؤسسة، ولمزيد من المعلومات، أنظر:

- Jean- Mark Suret, Op cit, pp 44 - 46.

[3] إذا اعتبرنا أن مقدار التدفق النقدي سيكون ثابتا طيلة فترة التوقع، نحصل على القيمة الحالية للتدفق النقدي بالعلاقة:

$$CF\sum_{p=1t}^{n} \frac{(1+t)^n-1}{t(1+t)^n}$$

[1] Jacques teulié, Patrick Topsacalian, Op cit, p 528.

وبغرض توضيح كيفية حساب قيمة المؤسسة بالإعتماد على القيمة الحالية للتدفّق النقدي، نورد المثال التالي: تلخّص تقديرات إحدى المؤسسات فيما يتعلّق بتطوّر التدفّق النقدي للفترة 2001– 2006 في الجدول التالي:

| السنوات | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| التدفّق النقدي<br>الوحدة: 1000 دينار | 660 | 889 | 1072 | 1014 | 2342 | 2500 |

فإذا علمنا أنّ التدفّق النقدي المتوقع الحصول عليه إبتداء من السنة 2007 تعادل قيمته 2700، وأنّ معدل التحيين يقدر بـــ20%. نحصل على قيمة المؤسسة بالإعتماد على الصيغة رقم (13)

وبالتعويض بقيمة كلّ من t و VR و n و $CF_p$ بما يساويها في هذه الصيغة أعلاه، نحصل على:

$$V=\left[\frac{660}{1,2}+\frac{889}{(1,2)^2}+\frac{1072}{(1,2)^3}+\frac{1014}{(1,2)^4}+\frac{2342}{(1,2)^5}+\frac{2500}{(1,2)^6}\right]+\left[\frac{2700}{(0,2)}\times(1,2)^{-6}\right] \longrightarrow V = 8576,28 \text{ دينار}$$

أثبتت القيمة الحالية للتدفّق النقدي جودتها في المفاضلة بين مختلف المشاريع الإستثمارية، ويبدو أنّ أهمّيتها قد انتقلت لتشمل كذلك مجال تقييم المؤسسات. غير أنّ استعمالها طرح العديد من المشاكل[3] من بينها تلك المتعلّقة بتقدير التدفّق النقدي. فللوصول إلى هذا المقدار، هناك جملة من الحسابات التقديرية لا بدّ من القيام بها بدءا بتقدير الإيرادات والنفّقات المستقبلية للمؤسسة إلى غاية تقدير احتياجاتها من رأس المال العامل و ذلك طيلة فترة التوقع التي قد تمتدّ إلى عشرة سنوات.

وبالنظر إلى مخاطر الخطأ في التقدير التي ستترتّب عن تقدير التدفّق النقدي والتي ستتزايد أكثر كلّما كانت فترة التوقّع أطول، فقد يكون اللّجوء إلى طريقة الرسملة مفيدا في هذه الحالة.

### 2.4.2- رسملة التدفّق النقدي :

---

[2] تشبه طريقة حساب القيمة المتبقية بالاعتماد على التدفق النقدي طرق حساب قيمة السهم بالاعتماد على التوزيعات؛ حيث يتم قسمة التدفق النقدي المتوقع على t إذا كان معدل النمو صفري، وعلى t – g إذا كان معدل النمو المتوقع ثابت وهو g .

[3] لمزيد من المعلومات، أنظر:

- Jean- Mark Suret, Op cit, p 42.

وبغرض تجاوز المخاطر الناشئة عن تقدير التدفّقات النقدية سنة بعد سنة وطيلة فترة التوقع التي قد تصل إلى عشرة سنوات، تقوم طريقة الرسملة على حساب قيمة المؤسسة بالإعتماد على:

- التدفّق النقدي المقدّر لأوّل سنة مع إفتراض إستمرار تحقيقه إلى ما لا نهاية؛
- معدّل الرسملة الذي يتمّ حسابه وفقا للعلاقة: سعر السهم/ التدفّق النقدي للسهم الواحد

علما أنّ قيمة المؤسسة نحصل عليها بضرب التدفّق النقدي في معامل الرسملة، ويعبّر عن ذلك كما يلي[1]:

$$VE = CF \frac{P_0}{CF_0} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots(14)$$

حيث:

VE قيمة المؤسسة

CF التدفقّ النقدي المتوقّع لأوّل سنة

$CF_0$ التدفّق النقدي للسهم الواحد ويخص المؤسسة المرجعية المدرجة بالبورصة

$P_0$ سعر السهم الخاص بالمؤسسة المرجعية

ورغم ما يحيط بطريقة الرسملة من عيوب فيما يتعلّق بثبات معّدل التحيين وكذلك التدفّق النقدي، إلى جانب إفتراضها لاستمرار تحقّق هذه التدفقات إلى ما لا نهاية، تعتبر هذه الطريقة محاولة لتجاوز الصعوبات المتعلقة بتقدير التدفق النقدي التي فرضتها طريقة القيمة الحالية.

يهتمّ المدخل الديناميكي في التقييم عبر طرقه المختلفة بالمردودية الحالية والمستقبلية الممكن تحقيقها في المؤسسة، والتي عادة ما تأخذ شكل: أرباح، توزيعات، أوتدفّق نقدي. وأهمّ ما يميّز طرق التقييم بشكل عام البساطة، وذلك بالنظر إلى الصيغ الرياضية المعدّة لهذا الغرض. إلاّ انّه طرحت إشكالية تقدير مختلف المعاملات المكوّنة لهذه الطرق، حيث تعدّ أصعب خطوة يواجهها المقيّم لما تتميّز به من عدم اليقين وما لذلك من انعكاس على قيمة المؤسسة.

وبالنظر إلى المبدأ الذي تقوم عليه هذه الطرق، نلاحظ أنّها تركّز بشكل أساسي على مقدرة المؤسسة على إفراز المردودية مهملة بذلك الوسائل المادية والمعنوية التي سخّرت داخلها لتحقيق هذه

---

[1] تعد هذه الطريقة إحدى الطرق المقارنة المعتمدة على معطيات المؤسسات المدرجة بالبورصة في تقييم المؤسسات غير المدرجة بالبورصة، ولمزيد من المعلومات حول هذه الطرق، أنظر:

- Jean Brilman, Claude Maire, Op cit, pp 75 – 78.

المردودية.وإذا أخذنا بعين الاعتبار هذا القصور إلى جانب النقص الذي تمّ تسجيله على طرق الذمّة المالية بخصوص إهمالها للمردودية، فسيكون من المهمّ الإستعانة بطرق أخرى تجمع بين المدخلين السابقين، وتتمثّل في طرق التقييم المختلطة.

## 3- الطرق المختلطة :

من دراستنا لطرق التقييم السابقة، اتضح لنا أنّه يمكن الحصول على قيمة المؤسسة حسب طريقتين هما: طرق الذمّة المالية التي تعبّر عن قيمة المؤسسة من وجهة نظر مكوّناتها والتي عادة ما يعبّر عنها بقيمة الأصول الحقيقية الصافية وطرق المردودية التي تعالج قيمة المؤسسة أخذا بعين الإعتبار مختلف التدفّقات الممكن إفرازها داخلها. وقد تبيّن لنا عجز هذه الطرق في التعبير عن القيمة الحقيقية للمؤسسة عند اعتماد كلّ منها على حدى. ولأجل تجاوز هذا القصور، تمّ الجمع بين هذين المدخلين وذلك عبر مدخل ثالث يضمّ مجموعة الطرق المختلطة. ويبدو أنّ كيفية تقييم شهرة المحلّ يمثّل المحور الرئيسي الذي يتناوله هذا المدخل بالدراسة، حيث تمّ تصنيف طرق تقييم شهرة المحلّ ومن ثمّة الطرق المختلطة إلى طريقتين رئيسيتين هما: الطرق غير المباشرة والطرق المباشرة، والتي سيتمّ التعرّض إليها بعد تعرّفنا على شهرة المحلّ.

### 1.3- شهرة المحلّ : Good Will

تختلف النتائج المحققة من مؤسسة لأخرى تبعا لاختلاف قطاع نشاطها. غير أنّ ذلك لا يمنع من أن نصادف تفاوتا مهمّا في مردودية المؤسسات التي تستثمر نفس الحجم من الأموال وتنتمي لنفس قطاع النشاط. والسبب في ذلك يعود إلى أنّ النتائج التي تحقّقها مؤسسة ما لا تتوقّف على حجم الأموال الموظّفة أو الإمكانيات المادية المتوفّرة لديها فحسب، وإنّما تمتدّ لتشمل كذلك عناصر أخرى ذات طابع معنوي أثبت الواقع العملي تأثيرها على المردودية في المؤسسة. ومن بين هذه العناصر نذكر: موقع المؤسسة، كفاءة العاملين، نوعية التسيير، سمعتها التجارية، وعلاقتها مع مختلف المتعاملين سواء كانوا مورّدين، عملاء... ولا شكّ أنّ أهميّة هذه العناصر ستتوقّف على المجهودات التي تبذلها المؤسسة للحفاظ على صورتها و تحسين مردوديتها.

وعلى اعتبار أنّ وجود العناصر المعنوية سيجعل مردودية المؤسسة أعلى مقارنة بتلك الممكن تحقيقها في ظلّ غياب هذه العناصر، فسيكون من المهمّ تقدير قيمة هذه الأخيرة وإضافتها إلى الأصول الصافية المعدّلة التي كانت قد أهملتها من قبل ما دامت تساهم إلى جانب باقي أصول المؤسسة في تحقيق المردودية. وقد أطلقت على قيمة هذه العناصر المعنوية تسمية شهرة المحلّ.

ولتقييمها توجد طريقتين: الطرق غير المباشرة التي تفترض المرور بالقيمة الكلّية للمؤسسة للحصول على قيمة شهرة المحلّ، والطرق المباشرة التي تعتمد على فائض الرّبح في حساب قيمة هذه العناصر.

### 2.3- الطرق غير المباشرة[1] :

سميّت هذه الطرق كذلك لأنّها تقوم بحساب القيمة الكلّية للمؤسسة أوّلا ثمّ تستنتج قيمة شهرة المحلّ بعد ذلك، حيث نحصل عليها بحساب الفرق بين القيمة الكلّية للمؤسسة وقيمة صافي ذمّتها المالية.

وعلى اعتبار أنّ هذه الطرق تعتمد على مفهومين في التعبير عن قيمة صافي الذمّة المالية للمؤسسة وهما: قيمة الأصول الصافية المعدّلة التي سبق التعرّض إليها في بداية هذا المبحث، وقيمة الإحلال valeur substantielle، فذلك يقودنا للتمييز بين طريقتين غير مباشرتين لتقدير شهرة المحلّ وهما: الطريقة المعتمدة على قيمة الأصول الصافية المعدّلة، والطريقة المعتمدة على قيمة الإحلال.

#### 1.2.3- الطريقة المعتمدة على قيمة الأصول الصافية المعدّلة:

لتقدير شهرة المحلّ،لا بدّ من المرور بالقيمة الكلّية للمؤسسة التي نحصل عليها إمّا:

- بإضافة شهرة المحلّ Gw إلى قيمة المؤسسة المتوصّل إليها حسب طريقة الأصول الصافية الحقيقية ANR ، أي: V =ANR +Gw
- بحساب المتوسّط الحسابي لقيمة المردودية VR و قيمة الأصول الصافية الحقيقية. ونعبّر عن ذلك كما يلي: V = ANR + VR/2

ويبدو أنّ المساواة بين هاتين المعادلتين سيمكّننا من الحصول على قيمة شهرة المحلّ، ما يمكن توضيحه في الآتي:

$$ANR + Gw = \frac{VR + ANR}{2}$$

$$\longrightarrow \quad Gw = \frac{VR + ANR}{2} - ANR$$

---

(1) تسمى هذه الطرق أيضا بالطرق الألمانية أو طرق الممارسين Méthodes des Praticiens

$$\longrightarrow Gw = \frac{VR^{(1)} - ANR}{2} \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots(15)$$

وجّهت بعض الملاحظات لهذه الطريقة، ومن بينها تلك المتعلّقة باستخدام مفهوم الأصول الصافية الحقيقية، فهذا الأخير يعبّر عن قيمة المؤسسة كحقّ ملكية[2] دون أن يأخذ بعين الاعتبار الأهمّية التي يمكن أن تحتلّها الأصول غير المملوكة في المؤسسة بخصوص إسهامها في تحقيق المردودية، ولذلك برزت ضرورة الاعتماد على مفهوم آخر في تقدير شهرة المحلّ يأخذ بعين الاعتبار هذا القصور ويتمثّل في مفهوم قيمة الإحلال valeur substantielle.

**2.2.3- الطريقة المعتمدة على قيمة الإحلال** :

تهتمّ قيمة الإحلال VS بتقييم المؤسسة باعتبارها أداة إنتاجية، وينتج عن ذلك ما يلي:

- تأخذ بعين الإعتبار جميع عناصر أصول المؤسسة سواء كانت مملوكة أو غير مملوكة؛
- تفترض أنّ المؤسسة ممّولة فقط بالأموال الخاصة، وذلك يعني أنّها تهمل التمويل الخارجي.

و نحصل على قيمة الإحلال VS تبعا لذلك حسب العلاقة التالية:

قيمة الإحلال = قيمة الأصول الحقيقية الإجمالية[3] + قيمة عناصر الأصول غير المملوكة للمؤسسة

وعلى اعتبار أنّ هذه القيمة لا تولي أهمّية لمصادر التمويل في المؤسسة، فسينعكس ذلك على مقدار الرّبح الذي سيعتمد عليه في حساب قيمة المردودية؛ حيث يجب أن تضاف للرّبح المحسوب عند استغلال قيمة الأصول الصافية الحقيقية المصاريف المالية الصافية من الضريبة[1]. ويعبّر عن ذلك كما يلي:

$$B_2 = B_1 + FF\,(1- IS)$$

حيث:

$B_2$ الربح المحقق عند إستغلال ما يعادل قيمة الإحلال

---

(1) نحصل على قيمة المردودية VR برسملة الأرباح أي $VR = B_1/i$.علما أن $B_1$ هو الربح المحقق عند استغلال قيمة الأصول الصافية الحقيقية.

(2) تعبر قيمة ANR عن قيمة المؤسسة كحق الملكية، حيث نجد أنها تستبعد مجمل الديون من قيمة الأصول الحقيقية الإجمالية، إذن فـــ ANR تعبر عن قيمة الأموال الخاصة.

(3) تتضمن قيمة الأصول الحقيقية الإجمالية ديون المؤسسة.

(1) يتم إضافة المصاريف المالية الناتجة عن التمويل الخارجي إلى الربح حفاظا على التجانس بين قيمة المردودية VR وقيمة الاحلال VS التي تتضمن الديون.

$B_1$ الربح المحقق عند إستغلال ما يعادل قيمة الأصول الصافية الحقيقية وهو صافي من الضريبة

FF المصاريف المالية الناتجة عن التمويل الخارجي

IS الضريبة على الأرباح

فإذا عوّضنا قيمة الأصول الصافية الحقيقية ANR بقيمة الإحلال VS في الصيغة رقم (15)، تحسب شهرة المحلّ Gw كما يلي:

$$Gw = \frac{VR - Vs}{2} \quad ..................(16)$$

وعليه فقيمة شهرة المحل نحصل عليها حسب الطرق غير المباشرة بحساب متوسّط الفرق بين قيمة المردودية و القيمة المحصّل عليها باستعمال إحدى طرق الذمّة المالية.

حاولت الطرق غير المباشرة تجاوز القصور الذي تمّ تسجيله على مدخلي الذمّة المالية والمردودية عند اعتماد كلّ منها على حدى، وذلك عبر إدخالها لمفهوم القيمة الكلّية للمؤسسة التي تتكوّن من قيمة المردودية وقيمة إحدى طرق الذمة المالية.

ومادام الرّبح المعتمد عليه في حساب قيمة المردودية هو نتيجة استغلال المؤسسة لكامل أصولها بما في ذلك شهرة المحلّ، فقد كان بالإمكان الاعتماد مباشرة على قيمة المردودية في تقييم هذه العناصر المعنوية بدل استخدام القيمة الكلّية التي لم تضف أيّ جديد في هذا المجال. ولأجل ذلك تمّ التوصّل إلى طرق أخرى تقيّم شهرة المحلّ بالإعتماد على الرّبح الإضافي الناتج عن تمتّع المؤسسة بمجموعة المزايا المعنوية المكوّنة لشهرة المحلّ، وتسمّى بالطرق المباشرة.

### 3.3- الطرق المباشرة[1] :

تتوقّف شهرة المحلّ حسب هذه الطرق على فائض الرّبح الناتج عن استغلال المؤسسة لهذه العناصر المعنوية. ونحصل عليه بحساب الفرق بين مردودية المؤسسة المتوقّعة الناتجة عن إستغلال هذه الأخيرة لكامل أصولها بما في ذلك شهرة المحلّ، والمردودية النظرية التي يفترض ان تحقّقها المؤسسة في ظلّ غياب هذه العناصر المعنوية، وعادة ما تقاس بالعائد المتأتّي من توظيف ما يعادل

---

(1) تسمى هذه الطرق كذلك بالطرق الأنجلوساكسونية أو طرق ريع شهرة المحل.

قيمة الأصول الصافية الحقيقية أو قيمة الإحلال في توظيفات خالية من المخاطرة (شراء أذونات الخزينة مثلا).

فإذا رمزنا بـــ $R_{Gw}$ لفائض الربح الذي يطلق عليه تسمية ريع شهرة المحلّ Rente du Good will ، بـــ i لمعدّل العائد الخالي من المخاطرة، و بـــ $B_1$ للمردودية الناتجة عن استغلال المؤسسة لكامل أصولها، نحصل على قيمة فائض الربح حسب العلاقة[2]:

$$R_{Gw} = B_1 - i\ ANR$$

حيث:

$R_{Gw}$ ريع شهرة المحلّ

$B_1$ الرّبح المحسوب عند استغلال ما يعادل قيمة الأصول الصافية الحقيقية

i معدّل العائد الخالي من المخاطرة

ANR قيمة الأصول الصافية الحقيقية

تمّ تصنيف طرق تقييم شهرة المحلّ $G_w$ بالاعتماد على فائض الرّبح إلى ثلاثة طرق هي: طريقة رسملة ريع شهرة المحلّ وتفترض أنّ المؤسسة ستستمرّ في تحقيق هذا الريع إلى ما لا نهاية، طريقة الرّسملة المختصرة لريع شهرة المحلّ التي ستعتبر أنّ المؤسسة ستحقّق هذا الرّيع خلال n سنة. ولأنّ هذه الأخيرة لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزّمنية للنقود، تمّ اقتراح طريقة ثالثة نحصل من خلالها على شهرة المحلّ و ذلك بحساب القيمة الحالية لريع شهرة المحلّ.

### 1.3.3- رسملة ريع شهرة المحلّ :

تقوم هذه الطريقة على رسملة ريع شهرة المحلّ الذي يفترض أن تستمرّ المؤسسة في تحقيقه إلى ما لا نهاية، وذلك بالاعتماد على المعدّل 'i أكبر من المعدّل i بمقدار علاوة والمخاطرة.

فإذا اعتمدنا على قيمة الأصول الصافية الحقيقية في التعبير عن الأموال الموظفة في توظيفات خالية من المخاطرة، نحصل على قيمة شهرة المحلّ بالعلاقة:

$$G_w = (B_1 - i\ ANR)\frac{1}{i'} \quad .............(17)$$

حيث:

Gw شهرة المحلّ

---

[2] تعتمد الطرق المباشرة على قيمة الإحلال أيضا في حساب ريع شهرة المحل الذي نحصل عليه كمايلي $RGW = b_2 - ivs$ سنعتمد على قيمة الأصول الصافية المعدلة ANR على سبيل التوضيح.

$B_1$ مقدار الأرباح المحققة عند استغلال ما يعادل قيمة الأصول الصافية الحقيقية

i معدّل العائد الخالي من المخاطرة

i' معدّل الرسملة، و نحصل عليه بإضافة نسبة مئوية معيّنة تعكس المخاطرة إلى المعدّل i، كما يمكن الاعتماد على ضعف معدّل توظيف الأموال الخالي من المخاطرة، أي: $i' = 2i$ [1]

ANR قيمة الأصول الصافية الحقيقية

ورغم بساطة هذه الطريقة، فذلك لا يمكن أن يخفي عيوبها. فبمجرّد رسملة ريع شهرة المحل، فكأنّنا نفترض فترة حياة طويلة لعناصر هشّة يمكن أن تزول أو تنخفض قيمتها مع تراجع مردودية المؤسسة. و هذا ما حاولت الطريقة الموالية تجاوزه.

### 2.3.3- الرّسملة المختصرة لريع شهرة المحلّ[2]:

عوض افتراض استمرارية تحقيق شهرة المحلّ إلى الأبد، مستعملي هذه الطريقة يفضّلون إعطاء شهرة المحلّ قيمة تعادل n سنة من الريع، و ذلك ما توضّحه الصيغة التالية:

$$Gw = (B_1 - i\,ANR)\,n \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots(18)$$

حيث:

n تعبّر عن الفترة التي يفترض أن يتحقّق خلالها ريع شهرة المحلّ.

فضّل مستعملو هذه الطريقة الاعتماد على عامل الزّمن في الحدّ من المخاطر الناتجة عن طريقة الرّسملة، وذلك من خلال افتراضهم أنّ ريع شهرة المحلّ سيتحقّق خلال فترة محدودة من الزّمن n. غير أنّ ذلك جعلهم يهملون القيمة الزمنية للنقود. ما تمّ تجاوزه باستعمال القيمة الحالية لريع شهرة المحلّ.

### 3.3.3- القيمة الحالية لريع شهرة المحلّ[1] :

---

[1] من أجل $2i = i'$ ، ذلك يقود إلى جعل طريقة الألمانيين أو الطرق غير المباشرة هي نفسها طريقة رسملة ريع شهرة المحل أي:

$G_W = \frac{1}{2i}(B_1 - iANR) = \frac{1}{2}\left(\frac{B_1}{i} - ANR\right)$ . وبما أن $\frac{B_1}{t}$ تمثل قيمة المردودية VR، يصبح لدينا : $G_W = \frac{1}{2}(VR - ANR)$ ، ولمزيد من المعلومات أنظر: - Jack Bravard, Op cit, p 69.

[2] تسمى أيضا بطريقة شراء النتائج السنوية.

[1] وتسمى كذلك بطريقة اتحاد الخبراء المحاسبين.

تحاول هذه الطريقة تجاوز الطرق السابقة فيما يتعلّق بديمومة تحقّق شهرة المحلّ من جهة وإهمال القيمة الزمنية للنقود من جهة أخرى، فتفترض أنّ شهرة المحلّ نحصل عليها بحساب القيمة الحالية لفوائض الرّبح المتوقّع تحقيقها مستقبلا، وذلك على مدى فترة زمنية منتهية يفترض أن تتحقّق الريوع خلالها و يمكن التعبير عن ذلك كما يلي:

$$G_W = (B_1 - iANR) \times \frac{(1+i')^n - 1}{i'(1+i')^n} .........(19)$$

حيث:

Gw شهرة المحلّ

$B_1$ –iANR ريع شهرة المحلّ

i معدّل العائد الخالي من المخاطرة.

$\frac{(1+i')^n - 1}{i'(1+i')^n}$ معامل القيمة الحالية، مع 'i معدل التحيين وعادة ما يتم الاعتماد على ضعف معدل العائد الخالي من المخاطرة، و n الفترة المتوقع أن تتحقق خلالها الريوع ويفترض أن تمتد بين ثلاثة وثماني سنوات[2].

وإلى جانب استخدام مفهومي قيمة الإحلال Vs وقيمة الأصول الصافية الحقيقية ANR في تقييم شهرة المحلّ، أوصى كلّ من Calba و Barnay باستعمال مفهوم آخر في حساب القيمة الحالية لشهرة المحلّ، ويتمثّل في مفهوم الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال Capitaux permanent nécessaires à l'exploitation (CPNE).

ولتحديد قيمة الأموال الدّائمة الضرورية للإستغلال نعتمد على فكرة Calba و Barnay التالية: "تتمثّل الوسائل المستعملة من طرف المؤسسة بكلّ بساطة في الأصول الثابتة والإحتياجات إلى رأس المال العامل"[1]. ويمكن التعبير عن ذلك كما يلي:

الأموال الدائمة الضرورية للإستغلال = قيمة الأصول الثابتة للإستغلال[2] + الاحتياجات إلى رأس

---

[2] يتوقف طول الفترة المختارة للتحيين على النتائج المتوصل إليها أثناء التشخيص، فإذا توفرت بالمؤسسة العوامل الإيجابية (جاذبية سوقها، تنوع منتجاتها وجودتها، تعدد زبائنها، وجود حماية لصناعتها...، فيمكن الاعتماد على فترة تتراوح بين خمسة وثماني سنوات، أما إذا توفرت العوامل السلبية فيفضل ألا تتجاوز فترة التحيين الثلاث سنوات.

[1] Jean Brilman, Claude Maire, Op cit, p 109.

[2] تضم قيمة الأصول الثابتة للإستغلال كل الأصول التي يفترض أن تتحول إلى سيولة لأكثر من سنة، أي نضيف إلى الإستثمارات باقي عناصر الأصول الثابتة كمخزون العمل وسندات المساهمة.

المال العامل للإستغلال.

يتبيّن من هذه العلاقة أنّ الأموال الدائمة الضرورية للإستغلال CPNE تتضمّن قيمة الديون الطويلة والمتوسّطة الأجل. ولا شكّ أنّ ذلك سينعكس على قيمة الرّبح المرتبط بهذا المفهوم؛ حيث يفترض أن يتضمّن الرّبح المحسوب عند استغلال قيمة الأصول الصافية الحقيقية المصاريف المالية المرتبطة بهذه الديون[3].

ونحصل على قيمة الرّبح المرتبط بالأموال الدائمة الضرورية للإستغلال الذي نرمز له بـــ $B_3$ حسب العلاقة:

$$B_3 = B_1 + FF\,(1 - IS)$$

حيث:

$B_3$ الرّبح المرتبط بالأموال الدائمة الضرورية للإستغلال

$B_1$ الرّبح المرتبط بقيمة الأصول الصافية الحقيقية

$FF$ المصاريف المالية

$IS$ الضريبة على الأرباح

ولحساب قيمة شهرة المحلّ إعتمادا على مفهوم الأموال الدائمة الضرورية للإستغلال، نقوم بحساب القيمة الحالية لفائض الرّبح المحصّل عليه بالفرق بين $B_3$ و المردودية الناتجة عن توظيف ما يعادل قيمة الأموال الدائمة الضرورية للإستغلال في توظيفات خالية من المخاطرة. و يعبّر عن ذلك كما يلي:

$$G_W = (B_3 - iCPNE) \times \frac{(1+i')^n - 1}{i'(1+i')^n} ...........(20)$$

---

(3) للحصول على الربح المرتبط بمفهوم الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال وليكن $B_3$ نقارن بين قيمة الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال CPNE وقيمة الأموال الخاصة Fp التي تعبر عن قيمة الأصول الصافية الحقيقية، فينتج عن ذلك إحدى الحالات التالية:

- إذا كان CPNE = Fp ، ذلك يجعل $B_3$ تساوي الربح المرتبط بـــ Fp أي $B_1$.
- إذا كانت CPNE > Fp، فذلك يعني أن المؤسسة لجأت إلى الديون طويلة الأجل وتتحمل لقاء الاستفادة منها مصاريف مالية. وعندها فـــ $B_3$ نحصل عليها بإضافة المصاريف المالية للتمويل الخارجي إلى $B_1$، أي: $B_1$ = $B_3$ المصاريف المالية للتمويل الخارجي الصافية من الضريبة.
- إذا كان CPNE < Fp بمعنى أن CPNE = Fp+ فائض في التمويل، وذلك يعني أن $B_1 = B_3$ والفائض في التمويل يعتبر أصل خارج الاستغلال، أنظر:

- Jean Brilman, Claude Maire, Op cit, p 109.

حيث:

Gw شهرة المحـــــلّ

i CPNE ريع شهرة المحلّ

$\frac{(1+i')^n-1}{i'(1+i')^n}$ معامل القيمة الحالية

CPNE الأموال الدائمة الضرورية للإستغلال

وعلى اعتبار أنّ شهرة المحلّ تمثّل جزءا لا يتجزأ من الذمّة المالية للمؤسسة، فذلك يفرض علينا إضافة قيمتها إلى قيمة الأصول الصافية الحقيقية التي أهملتها من قبل. لكن، قد يحدث أن تكون قيمة شهرة المحلّ سالبة، وفي هذه الحالة لن نكون بصدد Good will بل Bad will ويجب طرح قيمتها من قيمة الأصول الصافية الحقيقية.

كان تناولنا لطرق التقييم المختلطة بهدف تجاوز القصور الذي تمّ تسجيله على كلّ من مدخل الذمّة المالية والمدخل الديناميكي في التقييم؛ حيث تمّ الجمع بين هذين المدخلين باللّجوء إلى طرق خاصّة اعتبرت شهرة المحلّ محورا لها. غير أنّ إستعمالها طرح العديد من الصعوبات لا سيما تلك المتعلّقة بتقدير معدّل العائد الخالي من المخاطرة ومعدّل وفترة التحيين، هذا من جهة والمفاضلة بين مختلف المفاهيم المعتمد عليها في حساب ريع شهرة المحل من جهة أخرى. ونضيف إلى ذلك عدم الوضوح الذي يميّز منطق هذه الطرق؛ حيث تقوم على تقدير شهرة المحلّ بالإعتماد على المردودية المستقبلية التي يفترض أن يحقّقها المشتري المحتمل للمؤسسة، ومع ذلك فسيدفع قيمتها إلى البائع.

بعد عرضنا لمختلف طرق التقييم التي لا تمثّل سوى عيّنة من الطرق المقترحة في مجال تقييم المؤسسات، يتضّح أنّه يمكن معالجة قيمة المؤسسة تبعا لمداخل مختلفة: بإستخدام مدخل الذمّة المالية الذي يفترض إعادة تقييم مختلف مكوّنات عناصر الميزانية بغرض تحديد صافي المركز المالي للمؤسسة، أو مدخل المردودية الذي يقوم على رسملة أو تحيين مختلف التدفّقات الناتجة عن استغلال المؤسسة لمختلف أصولها. ونتيجة للقصور الذي تمّ تسجيله على هذين المدخلين، تمّ التوصّل إلى مدخل ثالث يضمّ مجموعة الطرق المختلطة. ويبدو أنّ شهرة المحلّ التي تمثّل موضوع إهتمام هذا المدخل قد جمعت بين المدخلين السابقين باعتبارها إحدى أصول المؤسسة المعنوية وبالتالي فهي تساهم إلى جانب باقي أصولها في تحقيق المردودية فيها.

إنّ تعدّد طرق التقييم و تنوّعها لا يعني بالضرورة أنّ المقيّم ملزما بالاعتماد عليها جميعا في حساب قيمة المؤسسة، وإنّما عليه أن يختار من بينها تلك التي تبدو له الأكثر تماشيا مع وضعية المؤسسة محلّ التقييم ومع الظّرف أو الغرض من عملية التقييم. وتشكّل القيم المتوصّل إليها باستعمال هذه الطرق المجال الذي يفترض أن يستند عليه كلّ من البائع والمشتري في تحديد سعر التنازل.

تفترض عملية التقييم تشخيص المؤسسة أولا ثم تقدير قيمتها وتهدف عملية التشخيص إلى الكشف عن الإمكانيات الحقيقية للمؤسسة البشرية والمادية، وضعيتها في السوق ونوع المخاطر التي يفرضها عليها المحيط الذي تنشط فيه ومدى إنعكاس هذه العناصر على آفاق نموها المستقبلية. أما عملية تقدير القيمة فتتم باللجوء إلى طرق التقييم التي سمح لنا تناولها من التمييز بين ثلاثة مجموعات رئيسية هي: مجموعة الطرق الستاتيكية التي تهتم بتقدير قيمة صافي المركز المالي للمؤسسة، ومجموعة الطرق الديناميكية التي تعتمد في تقدير قيمة المؤسسة على مختلف التدفقات الممكن أن يفرزها استغلال المؤسسة لأصولها. ومجموعة الطرق المختلطة التي تجمع بين المجموعتين السابقتين من خلال شهرة المحل.

ولا يراد من تعدد وتنوع القيم أن يعتمد عليها المقيم جميعا في حساب قيمة المؤسسة، وإنما عليه أن يختار من بينها تلك التي يتبين له أنها متماشية مع وضعية المؤسسة التي كشف عنها التشخيص والذي سيعتمد عليه كذلك في تقدير قيمة مختلف مكونات طرق التقييم المعتمدة، ومدى انعكاس ذلك على قيمة المؤسسة من جهة وعلى سعر التنازل من جهة أخرى.

وعلى إعتبار أن تناولنا لموضوع التقييم جاء في إطار الخوصصة فسنقوم بتقييم إحدى المؤسسات العمومية المعنية بهذه العملية وهي ملبنة نوميديا وهذا في الفصل الموالي.

## خاتمة عامة:

تدور الفكرة الرئيسية لهذا البحث حول تقدير قيمة المؤسسة بغرض خوصصتها التي تناولناها في ثلاثة فصول. خصصنا الفصل الأول منها للخوصصة في الجزائر، تعرفنا في الفصل الثاني على كيفية تقييم المؤسسات. أما الفصل الثالث والأخير، فلقد تناولنا من خلاله الجانب التطبيقي لموضوع التقييم، وقد وقع إختيارنا على إحدى المؤسسات العمومية المعنية بالخوصصة وهي مؤسسة نوميديا.

عند دراستنا للخوصصة في الجزائر التي تعد حديثة العهد بهذه التجربة، إتضح لنا أن الدولة كانت مجبرة على القيام بها بعد الأزمة متعددة الجوانب التي لحقت بالإقتصاد الجزائري، والتي كشفت عن عجز السياسة الإقتصادية وبالتالي التوجه الإقتصادي الذي كان متبعا في السابق في إيجاد حلول لهذه الأزمة. كما تبين لنا أن أهمية القطاع العام الجزائري الذي بالغت الدولة في توسيعه على حساب القطاع الخاص الذي أخذ يتقلص شيئا فشيئا هو الذي زاد من أهمية الخوصصة ضمن برنامج التصحيح الهيكلي؛ حيث سيتأكد بموجبها الإنتقال الصريح إلى اقتصاد السوق.

وما إستنتجناه كذلك عند دراستنا للخوصصة في الجزائر أن تنفيذ هذه السياسة قد واجهتها العديد من الصعوبات. منها ما يرتبط بالجانب السياسي والإجتماعي الذي عبر عن عدم وجود أي إستعداد لتقبل فكرة إنسحاب الدولة من الحياة الإقتصادية التي كانت مهيمنة عليها ولفترة طويلة من الزمن. ومنها ما له علاقة بالجانب القانوني؛ حيث سجلنا صدور قوانين متتالية للخوصصة كان الهدف منها تجاوز مختلف النقائص التي تم تسجيلها على النصوص السابقة لاسيما نص القانون الصادر سنة 1995 الذي ما كان ليخدم الدولة أو المستثمر في أي حال من الأحوال.

ومن بين القيود التي حالت دون تقدم نتائج هذه السياسة كذلك مشكلة تحديد سعر التنازل الذي تدخلت فيه عوامل عديدة لها علاقة بالضغوطات التي فرضت على الدولة في ظل الإنتقال إلى اقتصاد السوق من جهة، وبعملية التقييم من جهة أخرى التي تمت في السابق من وجهة نظر محاسبية دون الأخذ بالإعتبار وضعية وإمكانيات المؤسسات العمومية، وكذلك إمكانياتها في السوق والمخاطر المحيطة بها، مما أثر على نتائج عملية التقييم التي كانت إما مبالغ فيها أو أقل من قيمة المؤسسة الحقيقية، ومدى إنعكاس ذلك على سعر التنازل.

وفي محاولة منا لتجاوز القصور الذي سجل على عملية التقييم في الجزائر والتي تمت بالإعتماد على طرق تقدير قيمة المؤسسة لوحدها دون الأخذ بالإعتبار واقع المؤسسة رغم تأثيره على قيمتها، والذي يمكن الكشف عنه باللجوء إلى التشخيص، تناولنا خلال الفصل الثاني تقييم المؤسسة بمراحله المتكاملة، بدءا بالتشخيص الذي تعرضنا من خلاله إلى بعض المجالات التي يمكن أن تهم المستثمر كالسوق الذي تنشط فيه المؤسسة ونوعية العتاد الإنتاجي المعتمد عليه في نشاطها، إلى غاية

تقدير قيمة المؤسسة الذي يفترض أن يتم بالإعتماد على طرق عديدة، إتضح لنا أنها تصنف إلى ثلاثة مجموعات رئيسية هي: مجموعة الطرق الستاتيكية التي تهتم بتقدير قيمة صافي المركز المالي للمؤسسة، مجموعة الطرق الديناميكية التي تعتمد في تقدير قيمة المؤسسة على مختلف التدفقات الممكن أن يفرزها إستغلال المؤسسة لأصولها، ومجموعة الطرق المختلطة التي تجمع بين المجموعتين السابقتين من خلال شهرة المحل. وما من شك أن إختلاف المبادئ التي تقوم عليها هذه المجموعات ستنعكس على قيم المؤسسة التي ستكون مختلفة كذلك مشكلة بذلك مجال القيم الذي يفترض أن يتحدد سعر التنازل ضمنه.

ولمعالجة موضوع التقييم من جانبه العملي تناولنا في الفصل الثالث من هذا البحث دراسة حالة إحدى المؤسسات العمومية المعنية بالخوصصة وهي ملبنة نوميديا التابعة لمجموعة Giplait المتخصصة في إنتاج الحليب ومشتقاته.

وبعد أن تعرفنا على المؤسسة قمنا بتشخيصها، وقد ركزنا خلال هذه المرحلة على بعض الأنشطة والمجالات التي بدت لنا مهمة من وجهة نظر المستثمر. كما حاولنا خلالها إستعراض أهم العراقيل والقيود التي تواجهها هذه المؤسسة؛ وقد إتضح لنا أنها تواجه صعوبات عديدة؛ حيث نضيف إلى مشكلة تقادم عتادها الإنتاجي الذي فوت عليها إمكانيات هائلة للربح لاسيما بعد توقيفها لإنتاج كل من الياوورت والقسنطيني الصغير اللذان يتميزان بإرتفاع المردودية، قيود المنافسة التي فرضت عليها في السنوات الأخيرة، والتي تسببت في تراجع مداخيلها نتيجة تراجع مبيعاتها من الحليب خاصة الذي يعد المصدر الأساسي للدخل، وأيضا القيود التي نتجت عن تعاملها مع السوق الدولي فيما يخص التزود بحاجياتها الأساسية؛ حيث صارت وضعيتها المالية ومردوديتها متوقفة ونتيجة لذلك على وضعية هذه السوق التي غالبا ما تكون التغيرات فيها لغير صالح المؤسسة. ونضيف أن ضعف التأهيل فيها قد ساهم بدوره في تأزم وضعية هذه الأخيرة.

وبغرض تقدير قيمة مؤسسة نوميديا، إعتمدنا على بعض الطرق حسب ما سمحت به معطياتها؛ حيث إستخدمنا طريقة الأصول الصافية المعدلة مضافا إليها شهرة المحل كإحدى طرق الذمة المالية، وعلى طريقتي القيمة الحالية للأرباح والقيمة الحالية للتدفق النقدي اللتان تندرجان ضمن مجموعة الطرق الديناميكية.

وقصد إبراز أهمية التشخيص في عملية التقييم ميزنا خلال هذا المبحث بين قيم المؤسسة المتوصل إليها قبل وبعد التشخيص، وقد إتضح لنا أنها قد تراجعت بعد أن أخذنا بعين الإعتبار نتائج التشخيص أثناء عملية التقييم، الأمر الذي أدى إلى تقلص مجال القيم الذي يفترض أن يتحرك سعر التنازل عن مؤسسة نوميديا ضمنه، وكذلك متوسط القيم الذي إنخفض إلى 453 مليون دينار بعدما كان يساوي 764 مليون دينار قبل إستخدام نتائج التشخيص في عملية التقييم.

وما دام التنازل عن المؤسسات العمومية يتوقف بشكل أساسي على السعر الذي ستتم به هذه العملية، حيث يفترض أن تكون الدولة مستعدة لأن تتخلى به عن مؤسساتها، ويكون المشتري مستعدا لدفعه في نفس الوقت. أو كما يسمى بالسعر العادل، فسيكون من الضروري الإعتماد على مجال القيم المتوصل إليه بعدما أخذنا بالإعتبار التشخيص في عملية التقييم عند تحديد سعر التنازل، حيث سيقرب ذلك من المصالح المتعارضة للطرفين البائع والمشتري نتيجة تقارب القيم المتوصل إليها. وفي هذه الحالة يمكن إعتبار متوسط القيم المقدر بـــ 453 مليون دينار سعرا للمؤسسة. كما سيحد من تدخل العديد من العوامل التي لطالما عرقلت تقدم الخوصصة في الجزائر والتي فرضتها مرحلة الإنتقال إلى إقتصاد السوق، وذلك من شأنه أن يسهم في إنجاح الخوصصة.

# الفصل الثالث: تقييم المؤسسة العمومية لإنتاج الحليب ومشتقاته
# - ملبنة نوميديا - بغرض خوصصتها

سنقوم خلال هذا الفصل بتقييم المؤسسة العمومية لإنتاج الحليب ومشتقاته – ملبنة نوميديا- الأمر الذي يتطلب تشخيص هذه المؤسسة كخطوة أولى نقوم بعدها بتقدير قيمتها. وقبل الشروع في ذلك، فسيكون من المناسب التعريف بالمؤسسة.

وعلى هذا الأساس نقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث: نخصص المبحث الأول للتعريف بمؤسسة نوميديا، ونتناول في المبحث الثاني تشخيص هذه المؤسسة، أما المبحث الثالث، فسنخصصه لتقدير قيمتها وذلك باستعمال طرق التقييم التي بدت لنا الأكثر ملاءمة لوضعيتها.

## المبحث الأول: التعريف بمؤسسة نوميديا

نتناول التعريف بمؤسسة نوميديا في ثلاثة عناصر:
نعطي في العنصر الأول لمحة عن تطور ملبنة نوميديا ضمن القطاع العمومي الذي تنشط فيه وهو قطاع الحليب، ونتعرض في العنصر الثاني إلى التنظيم الهيكلي للمؤسسة، أما العنصر الثالث، فنتعرف فيه على نشاط المؤسسة وذلك من خلال تناولنا لتشكيلة منتجاتها وللقيود الداخلية والخارجية التي واجهتها وحالت دون إستمراريتها في تقديم نفس التشكيلة من المنتجات، كما سنتعرض إلى أثر هذه القيود على قدرتها الإنتاجية وعلى مبيعاتها.

### 1- لمحة عن تطور ملبنة نوميديا ضمن القطاع العمومي للحليب:

كانت الملبنة غداة الإستقلال تعاضدية تابعة لدار الفلاحة قبل أن تتحول إلى إحدى المركبات الثلاثة المكونة للديوان الوطني للحليب الذي تم إنشاؤه سنة 1969، ولقد كان إسمها آنـــذاك COLAC[1]، وكان مقرها في حي كوحيل لخضر بقسنطينة.

وبغرض الرفع في قدرتها الإنتاجية التي ما كانت لتلبي الحاجيات المتزايدة للسكان نتيجة تزايد عددهم، وأمام ضعف الإنتاج المحلي من حليب البقر، تقرر في إطار مخطط التطوير الصناعي في الجزائر لسنة 1974 إقامة مؤسسة لإنتاج الحليب ومشتقاته[2] بقدرة إنتاجية مرتفعة في منطقة أشعاب الرصاص، ولقد أسندت مهمة دراسة وتنفيذ هذا المشروع لمكتب دراسات دانماركي في نفس السنة، غير أنه عرف تأخرا في الإنجاز ولم ينطلق في عملية الإنتاج إلا سنة 1980 والذي كان من المقرر أن يغطي إحتياجات الولايات الثمانية التالية من الحليب واللبن وهي: قسنطينة، ميلة، جيجل، باتنة، أم البواقي، خنشلة، سطيف، وبرج بوعريريج، وإحتياجات كامل الشرق الجزائري من مشتقات الحليب.

وفي إطار عملية إعادة الهيكلة التي تمت خلال الفترة 1980 –1984، تم تحويل المركبات الثلاثة التابعة للديوان الوطني للحليب إلى دواوين جهوية يضم كل واحد منها عدة وحدات إنتاجية،

---

(1) Colac : Complexe Laitier de Constantine.

(2) كانت المؤسسة في السابق تقوم بجمع وتعبئة حليب البقر في قارورات، ونتيجة لضعف الإنتاج المحلي من هذه المادة قررت الدولة إنشاء مؤسسات تحويلية لإنتاج الحليب ومشتقاته بالاعتماد على غبرة الحليب المستوردة.

وتتمثل هذه الدواوين في : الديوان الجهوي الشرقي للحليب ومشتقاته ORELAIT الذي تنتمي إليه الوحدة محل الدراسة ومقره الرئيسي في عنابة بعدما كان في قسنطينة، الديوان الغربي الجهوي للحليب ومشتقاته OROLAIT ومقره وهران، والديوان الجهوي للوسط ORLAC ومقره الجزائر العاصمة.

وبعد حدوث أزمة منتصف الثمانينات التي جعلت الجزائر تعاني وعلى كل المستويات، إنطلقت الدولة في نوع آخر من الإصلاحات أخذت طابعا تحرريا بدءا بقانون إستقلالية المؤسسات الذي تم في إطاره تحويل الدواوين الجهوية للحليب ومشتقاته إلى مؤسسات إقتصادية عمومية. كما منحت لها بموجب القانون التجاري الجزائري صفة شركات المساهمة.

وبعد خضوع الجزائر لبرنامج التصحيح الهيكلي وما فرضه من ضرورة لتحرير التجارة الخارجية، وتشجيع الخواص على الاستثمار في مختلف الأنشطة التي كانت محتكرة من طرف الدولة، وإجراءات أخرى، برزت فكرة تكوين تكتل بالوحدات الإنتاجية التي تنشط في قطاع الحليب عبر التراب الوطني لمواجهة المنافسين الخواص الذين أخذوا يهتمون بهذا القطاع.

ولقد تم تجسيد هذه الفكرة سنة 1997 عندما تم تحويل كل الوحدات الإنتاجية التابعة للدواوين الثلاثة للحليب وعددها ثمانية عشر بما في ذلك الوحدة محل الدراسة إلى فروع، منحت لها صفة شركات المساهمة كشكل قانوني، وقد شكلت بعد إندماجها المجمع الصناعي لإنتاج الحليب المعروف بـ GIPLAIT.

عند نشأة ملبنة نوميديا كفرع تابع للمجموعة GIPLAIT سنة 1997، كان رأس مالها الاجتماعي يعادل 50 مليون دينار مقسم إلى 2000 سهم، قيمة كل منها 25000 دينار[1]، وفي 1999/03/21 قررت الجمعية العامة غير العادية رفع رأس مال المؤسسة ليصل إلى 150 مليون دينار[2] من خلال إصدار 4000 سهم جديدة، ليصبح عدد الأسهم الإجمالية 6000 سهم وهي ملك للمجموعة GIPLAIT بالكامل.

## 2- التنظيم الهيكلي لمؤسسة نوميديا:

لم يسبق وأن كان للمؤسسة هيكلا تنظيميا دقيقا يعكس تنظيمها الداخلي، حيث لم يتحقق ذلك إلا سنة 1999 عندما قامت مجموعة GIPLAIT بتشخيص المؤسسة باللجوء إلى مكتب دراسات أمريكي

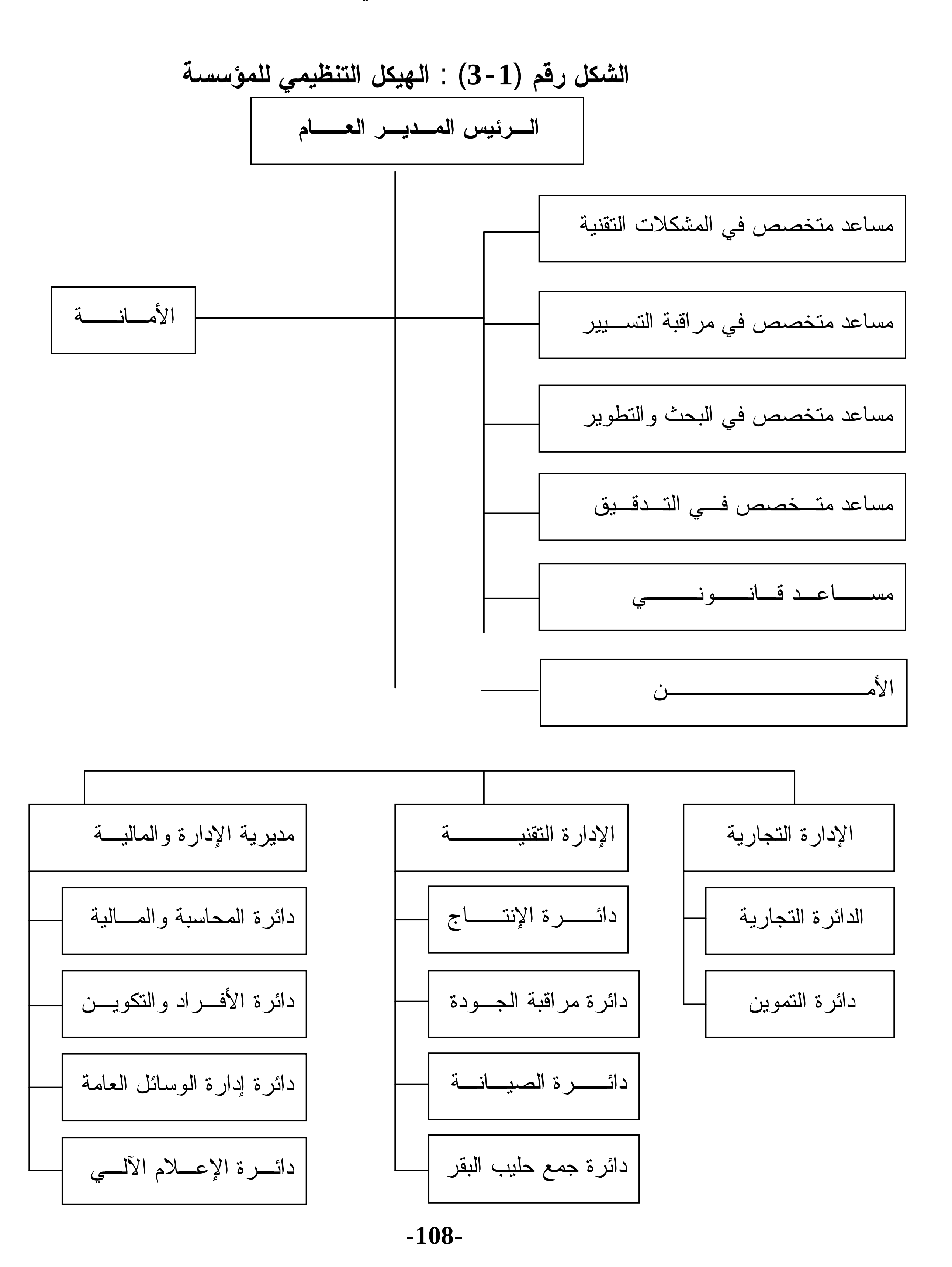
---

(1) عند اتخاذ قرار تحويل المؤسسة إلى فروع ومنحها صفة شركة المساهمة، تم إدراج 50 مليون دينار في رأس المال يسمح لها بالإنطلاق كفرع في إنتظار إتمام عملية تقييم الحصص الذي كان مع نهاية سنة 1998.

(2) تم زيادة رأس المال باقتطاع 100 مليون دينار جزائري من حساب 551 حصص للسداد. وهو الحساب الذي سجل فيه دين المؤسسة اتجاه Giplait.

الذي صمم لها هيكلها التنظيمي. وقد إعتبر أن المؤسسة إشتغلت وفقا لهذا التنظيم منذ أن تم نقل مقرها إلى منطقة أشعاب الرصاص سنة 1980، ويأخذ الشكل التالي:

**الشكل رقم (1-3) : الهيكل التنظيمي للمؤسسة**



**المصدر**: التشخيص الشامل لــ Giplait، 2001، ص 96.

يتضح من خلال هذا الشكل أن المؤسسة منظمة وفقا للهيكل الوظيفي، ويبدو أنه يتماشى من جهة مع طبيعة منتجاتها التي لا يتطلب تسيير كل منها على حدى نظرا لبساطتها، ومع حجمها من جهة أخرى حيث تعتبر من المؤسسات متوسطة الحجم، وذلك بالنظر إلى حجم العمالة فيها الذي لا يتعدى 300 عامل.

وتتمثل الوظائف الأساسية في المؤسسة كما يبينها الهيكل التنظيمي في : الوظيفة التقنية أي وظيفة الإنتاج، الوظيفة التجارية، ووظيفة الإدارة والمالية. وفيما يتعلق بمهام كل منهما، فيمكن تلخيص أهمها فيما يلي:

فيما يتعلق بالوظيفة التقنية، فتتمثل مهامها في : الإستغلال الحسن لتجهيزات الإنتاج والإبقاء على وضعيتها ضمن الشروط المطلوبة والضرورية للاستغلال من خلال توفير الصيانة اللازمة بنوعيها الوقائية والعلاجية، إلى جانب العمل على تحقيق الأهداف المرتبطة بالإنتاج أخذا بعين الإعتبار معايير الجودة المخطط لها وضمان عدم الإنحراف عن برامج الإنتاج المسطرة.

بالنسبة للوظيفة التجارية، فتهتم بترقية وبيع منتجات المؤسسة ومتابعة شروط تصريفها في السوق، إضافة إلى متابعة ملفات السداد المتعلقة بالعملاء، وكذا تحديد إحتياجات المؤسسة من المواد واللوازم وقطع الغيار وتسيير المخزون تفاديا لوقوع مشكلة النفاد.

وفيما يخص وظيفة الإدارة والمالية، فتتكفل أساسا بإدارة الأفراد وإعداد الأجور، وتخطيط وتنظيم التكوين، وتسيير عملية التوظيف وضمان المتابعة الصحية والإجتماعية للعامل، إضافة إلى تحليل ومراقبة حسابات المؤسسة وإعداد الدراسات المالية والبحث عن مصادر التمويل المناسبة، والإهتمام بعلاقة المؤسسة مع مختلف الهيآت الخارجية كمصلحتي الضرائب والضمان الإجتماعي. كما تقوم هذه الوظيفة بالتنسيق بين مختلف الإدارات والأقسام ضمانا لتنفيذ البرامج المسطرة والأهداف المرجوة.

لكن ما نلاحظه على مستوى كل إدارة هو تعدد المهام الموكلة لكل منها، ولا شك أن ذلك سيحول دون القدرة على متابعة ومراقبة مختلف المهام التنفيذية نتيجة الزيادة في مستويات التدرج الإداري، ونضيف إلى ذلك الملاحظات التالية:

- تعدد المساعدين لدى الرئيس المدير العام، ولقد كان بالإمكان إدراج معظم المهام الموكلة إليهم ضمن الإدارات الرئيسية في المؤسسة، كأن تدرج مهام المساعد المكلف بمعالجة المشاكل التقنية وكذلك المكلف بالبحث والتطوير ضمن الإدارة التقنية وإن كنا نسجل غياب هذه الجهود في المؤسسة. وكذلك الأمر بالنسبة للأمن الذي كان يفترض أن يدرج ضمن مديرية الإدارة والمالية وبالتحديد ضمن دائرة الأفراد؛
- تواجد دائرة جمع حليب البقر ضمن الإدارة التقنية رغم أنها تعكس مشتريات المؤسسة من حليب البقر، الأمر الذي يتطلب إدراج هذه الدائرة ضمن وظيفة التموين.

## 3- نشاط مؤسسة نوميديا:

كانت ملبنة نوميديا تنتج العديد من المنتجات، ولأسباب عديدة تقلصت تشكيلة منتجاتها، كما تراجعت قدرتها الإنتاجية وكذلك مبيعاتها.

وللتعرف على نشاط هذه المؤسسة لابد إذن من تناول العناصر التالية: منتجات المؤسسة، أسباب تراجع تشكيلة منتجات المؤسسة، وتطور القدرة الإنتاجية للمؤسسة وكذلك مبيعاتها.

### 1.3- منتجات المؤسسة:

كانت تشكيلة منتجات ملبنة نوميديا متنوعة وتضم:

- الحليب المبستر في أكياس LPC؛
- اللبن في أكياس LFC؛
- اليـــــــاوورت؛
- جبن القسنطيني الصغير؛
- السمـــــــــن؛
- القشطة الطازجة؛
- حليب البقر الذي إنطلقت المؤسسة في إنتاجه سنة 2001 لدعم دخلها الذي أخذ يتراجع نتيجة لتراجع مبيعاتها من الحليب المبستر الذي يعد المصدر الأساسي للدخل لديها؛

- كما قررت المؤسسة توسيع تشكيلة منتجاتها عام 1990 لتشمل جبن الكاممبار الذي لم تنطلق في إنتاجه لحد الآن.

غير أن المؤسسة لم تتمكن من الاستمرار في إنتاج كامل هذه التشكيلة من المنتجات أو توسيعها، لعوامل عديدة نتناولها فيمايلي:

**2.3 - أسباب تراجع تشكيلة منتجات المؤسسة:**

يمكن تصنيف العوامل التي تسببت في تراجع تشكيلة منتجات المؤسسة إلى عوامل داخلية وعوامل خارجية.

**1.2.3 - العوامل الداخلية:**

ترتبط العوامل الداخلية بوضعية الجهاز الإنتاجي الذي تعتبره المؤسسة مصدر إعاقة كبير وذلك للأسباب التالية:

- تقادم معدات الإنتاج التي يعود تاريخ إكتسابها في معظمها إلى نهاية السبعينات. ونضيف كذلك أن إستعمالها المكثف من طرف المؤسسة خدمة لسياسة الدولة في السنوات الماضية قد ساعد على إهتلاكها قبل أوانها؛
- تعطل بعض تجهيزات الإنتاج بسبب الإنقطاعات المتتالية للكهرباء وكذلك للمياه، وإستحالة تصليحها نتيجة لعدم توفر قطع الغيار التالفة لا في السوق المحلي ولا الأجنبي لأن التكنولوجيا المستعملة من طرف المؤسسة قد تم تجاوزها؛
- ضعف الصيانة وسوء إستغلال تجهيزات الإنتاج نتيجة الإعتماد على يد عاملة غير مؤهلة.

كان لهذه العوامل أثرا على وضعية وسائل الإنتاج، ويمكن إدراك ذلك من خلال مثلا التوقف التام لآلات تعبئة الياوورت سنة 2000 والقسنطيني الصغير خلال السداسي الثاني من سنة 2002. الأمر الذي جعل المؤسسة توقف الإنتاج النهائي لهذه المنتجات بقرار من إدارة المجموعة GIPLAIT.

**2.2.3 - العوامل الخارجية:**

إن تشجيع الدولة للمستثمرين الخواص على الإنتاج في قطاع الحليب في السنوات الأخيرة، سمح لهم من الإستفادة من التكنولوجيا الحديثة، وبالتالي من منافسة كامل فروع المجموعة GIPLAIT بما في ذلك المؤسسة محل الدراسة، وخاصة فيما يتعلق بمشتقات الحليب. ويمكن إستخلاص إنعكاس

ذلك على المؤسسة من خلال المنتجات التالية: القسنطيني الصغير، الياوورت، الزبدة والسمن، وكذلك جبن الكاممبار.

- فيما يخص الياوورت والقسنطيني الصغير؛ فلقد كانت مساهمتهما في الإنتاج وإلى غاية سنة 1993 تمثل ما لا يقل عن 24 % من الإنتاج الإجمالي للمؤسسة، ما مكنها من إحتلال المرتبة الثانية من حيث الأهمية بعد الحليب مباشرة. ونتيجة لتعطل معدات إنتاج هذه المنتجات، والذي تزامن مع ظهور المنافسة في قطاع نشاط المؤسسة، جعل عودة هذه الأخيرة بهذه المنتجات إلى السوق أمرا مستحيلا. الأمر الذي قاد إدارة المجموعة إلى اتخاذ قرار الوقف النهائي لهذه المنتجات.
- فيما يتعلق بزبدة البقر والسمن: كون هذه المنتجات من مصدر حيواني جعل ذلك أسعار المؤسسة مرتفعة مقارنة مع أسعار المنتجات المنافسة منخفضة السعر ومن مصدر نباتي. الأمر الذي حتم الإيقاف النهائي لهذه المنتجات خصوصا مع التدهور الكبير الذي تعرضت له القدرة الشرائية للمستهلك؛
- أما بالنسبة لمشروع جبن الكاممبار؛ فنجد أن قرار إقامتها يعود إلى بداية التسعينات عندما كانت المؤسسة محتكرة للسوق. ونتيجة لتأخر أشغال بناء الورشة المعدة لهذا الغرض والتي إستمرت إلى نهاية سنة 2000، جعل ذلك الظروف التي تمت فيها دراسة هذا المشروع مختلفة سواء من الناحية التقنية أو التسويقية. الأمر الذي دفع بالمسيرين في المؤسسة إلى التفكير في إقامة شراكة لتشغيل هذا المشروع بعد فشل محاولاتهم العديدة في بيع معدات إنتاج هذا المنتوج[1].

ولم يتوقف الأثر السلبي لهذه العوامل عند تراجع تشكيلة منتجات المؤسسة التي لم يتبقى منها سوى الحليب المبستر وحليب البقر واللبن وكذلك القشطة الطازجة، حيث إمتدت آثارها لتشمل القدرة الإنتاجية للمؤسسة التي تراجعت وكذلك مبيعاتها. الأمر الذي يفرض علينا الإطلاع على تطور هذه العناصر.

### 3.3 - تطور القدرة الإنتاجية للمؤسسة:

كان للعوامل التقنية والتسويقية التي تعرضنا إليها أعلاه الأثر السلبي على الحجم المحقق من الإنتاج في المؤسسة الذي أخذ يتراجع سنة بعد سنة، ولتوضيح ذلك نستعين بالجدولين التاليين.

---

[1] قامت المؤسسة خلال سنة 2004 بتجريب إنتاج هذا الجبن، وإكتفت في البداية بتوزيعه مجانا على العمال، ولم تكرر المحاولة أو تنطلق في إنتاجه وتسويقه لحد الآن.

نستعرض من خلال الجدول الأول تطور الإنتاج في المؤسسة مقيما باللتر خلال الفترة 1997 و2002 أما الجدول الثاني فنوضح من خلاله أثر السوق على القدرة الإنتاجية للمؤسسة التي سندرسها خلال الفترة 1997 – 2002.

**جدول رقم (1 – 3) : تطور الإنتاج خلال الفترة 1997 – 2002 في مؤسسة نوميديا.**

**الوحدة: لتر**

| السنوات / الإنتاج | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| الحليب المبستر | 82000000 | 67000000 | 62550000 | 67700000 | 58000000 | 54000000 |
| مشتقات الحليب | 3000000 | 3000000 | 3250000 | 1100000 | 4700000 | 5277000 |
| الإنتاج الإجمالي مقيم باللتر | 85000000 | 70000000 | 65800000 | 68800000 | 62700000 | 59277000 |

**المصدر**: من إعداد الطالبة بالإعتماد على تقارير التسيير لمجلس الإدارة للسنوات 1997 – 2002 .

يتضح من خلال هذا الجدول أن إنتاج المؤسسة من الحليب المبستر في إنخفاض مستمر من سنة لأخرى باستثناء سنة 2000 التي ارتفع خلالها الإنتاج بمقدار 5150000 لتر مقارنة بسنة 1999.

وفيما يتعلق بمشتقات الحليب، فيلاحظ أن تطور إنتاج المؤسسة منها كان غير مستقرا، حيث إنخفض خلال الفترة 1997 – 2000 بنسب متفاوتة ليرتفع مرة أخرى خلال السنتين 2001 و 2002 بعد إنطلاق المؤسسة في إنتاج حليب البقر الذي كان سنة 2001[1].

ويبدو أن الحليب المبستر هو أهم منتوج في المؤسسة، وذلك بالنظر إلى مساهمته في إجمالي إنتاجها التي لا تقل عن 91 % .

---

[1] أدرجنا حليب البقر ضمن مشتقات الحليب لإبراز أهمية الحليب المبستر في نشاط المؤسسة.

ولا يعبر التراجع الحاصل في القدرة الإنتاجية الفعلية للمؤسسة بشكل عام سوى عن إنخفاض القدرة الإنتاجية المتاحة للمؤسسة التي تراجعت بـــ 30 % سنة 2002 مقارنة بسنة 1997. كما يعبر عن تراجع الطلب على منتجات المؤسسة الذي إتجه إلى المنتجات المنافسة، والذي جعلها تراعي هذا الجانب عند إعداد تقديراتها للإنتاج التي مثلت 76 % من الطاقة الإنتاجية المتاحة للمؤسسة حسب معطيات سنة 2002.

وبعد أن تناولنا انعكاس مختلف العوامل التقنية والتسويقية على القدرة الإنتاجية للمؤسسة التي اتضح لنا أنها في تراجع مستمر، نتناول فيما يلي أثر البعض من هذه العوامل على مبيعات المؤسسة.

### 4.3 - تطور مبيعات المؤسسة:

كان تطور مبيعات المؤسسة من الحليب ومشتقاته خلال الفترة 1997 – 2002 حسب الوتيرة الموضحة في الجدول التالي:

**جدول رقم (2-3) : تطور مبيعات المؤسسة من الحليب ومشتقاته خلال الفترة 1997 – 2002.**

**الوحدة : اللتر**

| السنوات / المنتجات | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| الحليب المبستر | 79352000 | 66907000 | 62529000 | 67682000 | 58880000 | 54625000 |
| مشتقات الحليب بما في ذلك حليب البقر [1] | 3593000 | 2840000 | 3219000 | 1100000 | 3810000 | 4604000 |
| المجموع | 82945000 | 69747000 | 65748000 | 68782000 | 62690000 | 59229000 |

**المصدر** : من إعداد الطالبة بالإعتماد على تقارير التسيير لمجلس الإدارة للسنوات 1997 – 2002.

يتضح من خلال هذا الجدول أن مبيعات المؤسسة من الحليب المبستر في إنخفاض مستمر طيلة فترة الدراسة، بإستثناء الإرتفاع المسجل سنة 2000 الذي لا يمكن أن يعبر سوى عن وجود طلب في السوق على منتوج المؤسسة من الحليب وهو غير مستغل.

ورغم أن مبيعات المؤسسة من مشتقات الحليب تعرف إرتفاعا خلال السنتين 2001 و 2002 مقارنة بالسنوات 1998، 1999 و 2000 خاصة، فتبقى مساهمتها في مبيعات المؤسسة ضعيفة جدا،

---

[1] يدخل حليب البقر في تكوين مبيعات السنوات 2001 و 2002 فقط.

حيث لا تتعدى في أحسن الأحوال 7 %، في حين تتجاوز مساهمة الحليب المبستر 90 % من مبيعات المؤسسة الإجمالية، ولذلك يمكن إعتباره المصدر الأساسي للدخل في مؤسسة نوميديا.

ولا شك أن تراجع مبيعات المؤسسة من الحليب المبستر يرجع أساسا للمنافسة، ويمكن أن نضيف إلى هذا العامل كذلك الإنخفاض الذي تعرضت له القدرة الشرائية للمستهلك، نتيجة لإرتفاع أسعار مواد الاستهلاك النهائي بشكل عام والحليب المبستر بشكل خاص الذي إنتقل سعره من 4 دينار خلال الفترة 1992/8/1 و 1994/5/9[2] إلى 25 دينار سنة 2002.

ضف إلى ذلك فإعتماد المؤسسة على موزعين غير مهنيين كمصدر للمعلومات وكوسيلة لصرف منتجاتها في السوق قد ساهم في تراجع مبيعاتها من الحليب، كما تسبب وجودهم في جهل المؤسسة للطلب الحقيقي الموجه إليها من السوق الذي يبدو أنه في تراجع وذلك ما يوضحه الجدول التالي:

**جدول رقم (3 – 3) : الطلب المستهدف وقدرة المؤسسة على مواجهته خلال السنتين 1993 و1999[1]**

**الوحدة : لتر**

| البيـــــان | 1993 | 1999 |
|---|---|---|
| 1- المبيعات اليومية الفعلية باللتر | 244838,35 | 180131,50 |
| 2- الطلب المستهدف | 3000000 ساكن | 2650000 ساكن |
| 3- الاستهلاك اليومي للساكن الواحد (3) = (1)/(2) | 0,081 ل | 0,067 ل |
| 4- الاستهلاك السنوي للساكن الواحد (4) = (3) × 365 | 29,56 ل | 24,45 ل |

<u>**المصدر**:</u> من إعداد الطالبة بالإعتماد على البطاقة البيانية للديوان الشرقي للحليب ORELAIT لسنة 1993 ؛ والتشخيص الشامل المعد من طرف GIPLAIT بالنسبة لسنة 1999.

نلاحظ أن المبيعات اليومية للمؤسسة قد تراجعت بمقدار 64706,85 لتر خلال الفترة 1993 و1999، وكذلك الطلب المستهدف الذي تراجع بمقدار 350 ألف ساكن خلال نفس الفترة. والأرجح أن ذلك سببه توجه المستهلك إلى المنتجات المنافسة.

كما نلاحظ أن معدل الاستهلاك اليومي للساكن الواحد قد تراجع، وكذلك الأمر بالنسبة للإستهلاك السنوي. ولا يعبر ذلك سوى عن تراجع القدرة الشرائية للمستهلك.

---

[2] ديب نورة: "التحفيز بوحدة نوميديا التابعة للديوان الشرقي للحليب ومشتقاته"، أطروحة ماجستير في إدارة الأعمال، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة، 1999، ص107.

[1] اعتمدنا فقط على السنتين 1993 و 1999 نتيجة لعدم توفرنا على معلومات تخص الطلب الموجه للمؤسسة بالنسبة لباقي السنوات.

وبعد أن تعرفنا على مؤسسة نوميديا وإطلعنا كذلك على تنظيمها الداخلي، وعلى نشاطها الذي سمح لنا من أخذ فكرة على بعض القيود الداخلية والخارجية التي تواجهها المؤسسة، والتي تسببت في تراجع تشكيلة منتجاتها، وكذلك إنتاجها ومبيعاتها. نتناول تشخيص مؤسسة نوميديا وذلك في المبحث الموالي.

## المبحث الثاني: تشخيص مؤسسة نوميديا

يهدف التشخيص إلى الكشف عن مواطن الضعف والقوة في المؤسسة، ومن ثمة فهو موضوع إهتمام مختلف الأطراف بما في ذلك المستثمر الذي يرغب في شراء المؤسسة.

ولأجل تشخيص مؤسسة نوميديا نركز على بعض المجالات التي قد تهم المستثمر وهي : نوعية السوق الذي تنشط فيه، وضعية تجهيزات الإنتاج، الأفراد الذين تعتمد عليهم المؤسسة في تحقيق أهدافها ومدى ملاءمتهم من حيث الكفاءة والحجم مثلا، كما سيهتم بوضعيتها المالية.

وعليه فتناولنا لتشخيص مؤسسة نوميديا سيتم عبر فحصنا لكل من السوق الذي تنشط فيه هذه الأخيرة، إستمراريتها، ومواردها البشرية. كما سنتناول التشخيص المالي.

### 1- الســــوق:

تتعامل مؤسسة نوميديا وعلى غرار باقي المؤسسات الإقتصادية مع نوعين من الأسواق: السوق الذي تحصل من خلاله على مختلف مستلزمات نشاطها، والسوق الذي تبيع فيه منتجاتها، وسنقوم بتشخيص كل منها فيمايلي:

**1.1 - سوق مستلزمات النشاط**:

تحصل ملبنة نوميديا على مختلف مستلزمات نشاطها باللجوء إلى السوقين المحلي والأجنبي.

**1.1.1 - السوق المحلي**:

وتحصل من خلاله المؤسسة على مستلزمات الإنتاج التالية: شريط البوليتيلان الذي يستخدم في صناعة أكياس الحليب، مواد التنظيف التي تستخدم في تنظيف ورشات ومعدات الإنتاج، وحليب البقر الذي تحصل عليه من المربين الخواص. ونضيف إلى هذه المواد مستلزمات الإنتاج التي توقفت المؤسسة عن التزود بها بعدما أوقفت إنتاجها لكل من الياوورت والقسنطيني الصغير لأسباب تقنية، وتتمثل هذه المواد : في السكر، الخمائر، ومادتي البوليستيران والألمنيوم اللتان تستخدمان في صناعة علب هذين المنتوجين. وحسب المسؤولين لا تواجه المؤسسة أية صعوبات عند التزود بحاجياتها من السوق المحلي نتيجة لتعدد الموردين.

**2.1.1 - السوق الأجنبي**:

وتحصل من خلاله المؤسسة وعلى غرار باقي فروع مجموعة GIPLAIT على المواد الأولية الأساسية في إنتاجها أو كما تسميها بالمواد الإستراتيجية. وتتمثل هذه المواد في غبرة الحليب[1]، والمادة الدسمة.

وبغرض الإستفادة من مزايا مركزية الشراء، تم إنشاء فرع آخر في المجموعة وهو فرع MILK TRADE، الذي كلفت له مهمة تسيير مخزون كل فروع المجموعة من المواد المستوردة، وذلك بالإعتماد على وضعيات المخزون المرسلة إليه أسبوعيا يستند إليها في تحديد الكميات الواجب شراؤها من هذه المواد وكذلك مواقيت الشراء.

وعلى إعتبار أن إحتياجات المؤسسة الأساسية تستورد من الخارج، جعل ذلك وضعيتها أقل إستقرارا، وبالتالي أكثر عرضة لكل التغيرات الحاصلة في أسعار هذه المواد التي قد تكون لصالحها أو لغير صالحها.

---

[1] توجد نوعين من غبرة الحليب:

- غبرة الحليب 0 % وهي خالية من المادة الدسمة.
- غبرة الحليب 26 % وتحتوي كما توضحه النسبة على 26 % من المادة الدسمة.

وبغرض إبراز أثر إستيراد المواد الإستراتيجية على وضعية المؤسسة نستعين بالجداول الثلاثة التالية: نوضح في الجدول الأول أهمية تكلفة المواد المستوردة المستهلكة نسبة إلى التكاليف الإجمالية للمؤسسة للفترة 1999 – 2002، نبين من خلال الجدول الثاني أهمية تكلفة المواد الأولية المستوردة المستهلكة في سعر تكلفة منتوج الحليب حسب معطيات سنة 2002، أما الجدول الثالث فنتعرض من خلاله إلى أثر تغير أسعار المواد الأولية المستوردة على القيمة المضافة وعلى نتيجة الدورة خلال الفترة 1999 – 2002.

**جدول رقم (4 – 3) : أهمية تكلفة المواد المستوردة خلال الفترة 1999 – 2002 .**

**الوحدة: دينار جزائري**

| السنوات | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|---|---|---|---|---|
| تكلفة المواد واللوازم المستهلكة المستوردة | 775.700.000 | 1034.093142,1 | 1133873441,64 | 844824728,9 |
| تكلفة المواد واللوازم المستهلكة الإجمالية | 1002.439.000 | 1279125654,62 | 1388668745,75 | 1085397287,64 |
| إجمالي التكاليف | 1270.164.000 | 1649837952 | 1605567678 | 1321701500 |
| (تكلفة المواد المستوردة / تكلفة المواد المستهلكة الإجمالية) × 100 | % 77,38 | % 80,84 | % 81,65 | % 77,83 |
| (تكلفة المواد المستوردة / إجمالي التكاليف) × 100 | % 61,07 | % 62,67 | % 70,62 | % 63,91 |
| (تكلفة المواد المستهلكة/ إجمالي التكاليف) × 100 | % 78,92 | % 77,5 | % 86,49 | % 82,12 |

**المصدر:** من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم 11 الخاص باستهلاك البضائع والمواد واللوازم، وجدول حسابات النتائج للسنوات 2000، 2001 و 2002، وعلى التشخيص الشامل المعد من طرف GIPLAIT بالنسبة لــ 1999.

يتضح من خلال هذا الجدول أن المواد واللوازم المستوردة تستهلك نسبة مهمة من تكلفة المواد واللوازم المستهلكة الإجمالية؛ حيث لا تقل هذه النسبة عن 77 % وذلك يعني أن السوق المحلي لا يؤمن لها سوى 23 % أو أقل من حاجياتها.

ويبدو أن تكلفة المواد المستوردة هي أهم تكلفة، حيث تستهلك ما لا يقل عن 61 % من تكاليف المؤسسة الإجمالية لتتوزع 39 % المتبقية على باقي نفقاتها.

ودعما منا للنتائج التي تم التوصل إليها فيما يخص مساهمة المواد المستوردة في تكاليف المؤسسة، نستعين بالجدول التالي الذي نؤكد من خلاله وزن تكلفة المواد المستوردة في سعر التكلفة.

**جدول رقم (5 – 3) : سعر تكلفة منتوج الحليب في سنة 2002**

**الوحدة : دينار جزائري**

| البيـــــــــان | التكلفة الوحدوية | % |
|---|---|---|
| - حليب البقر. | 0,89 | 4,32 |
| - غبرة الحليب 0 % و 26 % والمادة الدسمة. | 15,05 | 73,16 |
| - مصاريف التموين غير المباشرة. | 0,09 | 22,5 |
| - مصاريف الإنتاج غير المباشرة. | 2,45 | |
| - مصاريف التوزيع. | 0,79 | |
| - أكياس الحليب. | 1,30 | |
| سعر التكلفة الوحدوي | 20,57 | 100 |

**المصدر:** مصلحة المحاسبة التحليلية.

وحتى وإن افترضنا أن المؤسسة قد تمكنت من التقليص في باقي التكاليف التي لا تمثل سوى 23 % من سعر التكلفة الوحدوي، فلا تعتبر هذه الخطوة مهمة أمام ما تمثله تكلفة المواد المستوردة في سعر التكلفة التي لا تقل مساهمتها فيها عن 73 % كما يوضحها الجدول. والأهم من ذلك هو أن تبعية المؤسسة للسوق الخارجي قد تسببت لها في خسائر متتالية خلال السنتين 2000 و 2001، نتيجة لإرتفاع أسعار المواد الأولية المستوردة، ولتوضيح أثر تغير أسعار هذه المواد على نتائج المؤسسة نستعين بالجدول التالي.

**جدول رقم (6-3): تأثير أسعار المواد الأولية المستوردة على نتائج المؤسسة خلال الفترة 1999-2002.**

**الوحدة: دينار جزائري**

| السنوات | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|---|---|---|---|---|
| أسعار المواد الأولية للكلغ | | | | |
| - غبرة الحليب الخالية من الدسم 0% | 84 | 234 | 200 | 136 |
| - غبرة الحليب المتضمنة للدسم 26% | 142 | 142,29 | 226 | 163,42 |
| - المادة الدسمـــة | 132 | 144,14 | 144,01 | 128,05 |
| متوسط أسعار المواد الاستراتيجية | 119,33 | 173,47 | 190,00 | 142,49 |
| الإنتاج المباع | 1243543000 | 1288265981,57 | 1412452561,64 | 1401829254,33 |
| مواد ولوازم مستهلكة | 1002439000 | 1279125654,62 | 1388668745,75 | 1085397287,64 |

| القيمة المضافة | 240619000 | 7532369,99 | 18815101,55 | 303152764,02 |
|---|---|---|---|---|
| النتيجة الصافية | 37780000 | 280027335,57- | 117085653,84- | 161013108,76 |

**المصدر**: جدول معد بالاعتماد على: التشخيص الشامل لـــ GIPLAIT لسنة 1999؛ جدول حسابات النتائج للسنوات 2000، 2001 و 2002؛ لائحة الشراء للسنوات 2000، 2001 و 2002.

يتضح من خلال هذا الجدول أن نتائج المؤسسة شديدة التأثر بالتقلبات الحاصلة في أسعار المواد الأولية، حيث يلاحظ إرتفاعا في تكلفة المواد الأولية المستهلكة كلما ارتفعت أسعار هذه المواد يصاحبه في المقابل إنخفاض في القيمة المضافة وفي نتيجة الدورة بعد ذلك والعكس صحيح. فخلال السنتين 1999 و 2002 حققت المؤسسة قيمة مضافة معتبرة سمحت لها بمكافأة مختلف المتعاملين الذين ساهموا في تحقيقها، وبتحقيق الأرباح بلغت على التوالي 37 مليون و 161 مليون دينار، أما بالنسبة للسنتين 2000 و 2001، فقد لوحظ إنخفاضا في القيمة المضافة إلى مستويات لا يمكن أن تغطي حتى نفقات الإهتلاك، كما حققت المؤسسة خسائر بلغت 280 مليون و 117 مليون دينار على الترتيب، وقد تبين لنا أن هذه النتائج كان سببها التغيرات التي طرأت على تكلفة المواد واللوازم المستهلكة، حيث بلغت نسبها إلى الإنتاج المباع خلال السنتين 1999 و 2002 : 80 % و 77 % على الترتيب، في حين وصلت إلى 99 % سنة 2000 وإلى 98 % سنة 2001، لتوزع 1 % و2 % المتبقية من الإنتاج المباع على باقي التكاليف كما يفترض أن يتضمن الربح. غير أن إرتفاع أسعار المواد الأولية وانعكاسه على تكلفة استهلاك هذه المواد حال دون تحقيق ذلك.

ما كانت المؤسسة ستتواجد في هذه الوضعية لو كانت تنتج عدة منتجات: حيث كان سيسمح لها ذلك بتوزيع مختلف التكاليف على كل منتجاتها بدل ما يتحملها منتوج واحد تقريبا وهو الحليب، كما كان سيزيد من هامش الربح لديها خاصة وأن أسعار مشتقات الحليب لا تخضع لرقابة الدولة.

وما دامت أسعار منتوج الحليب الذي يعد المصدر الأساسي للدخل لدى المؤسسة تخضع لرقابة الدولة حفاظا منها على القدرة الشرائية للمستهلك. وأمام عجز المؤسسة من التقليص في سعر تكلفتها من جهة وسعيها إلى تحقيق الربح من جهة أخرى، ذلك يفرض عليها بدل مجهودات تسويقية معتبرة للرفع من مبيعاتها من الحليب المبستر بدءا بالإهتمام بفئة الموزعين التي أثبتت عدم مهنيتها، وذلك تحسبا للإرتفاعات المحتملة لأسعار المواد المستوردة.

يتضح من خلال تشخيصنا لسوق مستلزمات النشاط أن المؤسسة تتمون بأهم احتياجاتها من المواد واللوازم من السوق الدولي. وعلى إعتبار أن أهم منتوج لديها وهو الحليب المبستر يعتمد في تصنيعه بشكل اساسي على المواد المستوردة التي تمثل ما لا يقل عن 73 % من سعر تكلفته، فذلك يعني أن نشاط المؤسسة متوقفا على الإستيراد، كما أن نتائجها متوقفة على أسعار المواد المستوردة،

حيث اتضح لنا من خلال الجدول رقم (3-6) أنه عندما إرتفعت أسعار المواد المستوردة نتج عن ذلك إرتفاع تكلفة المواد واللوازم المستهلكة لتمثل 98 % أو أكثر من الإنتاج المباع وحققت المؤسسة خسائر، ولما إستقرت أسعار المواد الأولية وإنخفضت تكلفة المواد واللوازم المستهلكة لتمثل 77 % أو 80 % من الإنتاج المباع، حققت المؤسسة أرباحا وذلك ما تؤكده سنة 2002 وكذلك سنة 1999 التي لم تكن الأسعار قد إرتفعت عندها.

وبعدما تعرفنا على أهم القيود التي تواجه المؤسسة في علاقتها مع سوق مستلزمات نشاطها بشكل عام والسوق الأجنبي بشكل خاص، نتناول فيما يلي تشخيص سوق المنتجات.

**2.1 - سوق المنتجات**:

كانت المؤسسة في بداية الثمانينات تتواجد في وضعية إحتكارية، الأمر الذي جعل إستهلاك الحليب مغطى أساسا وإلى غاية نهاية الثمانينات من طرفها، ويمكن أن نضيف كذلك حليب البقر الذي كان يباع بكميات محدودة.

وإبتداء من نهاية الثمانينات وبداية التسعينات وهي الفترة التي فتح خلالها الإقتصاد الوطني أمام القطاع الخاص، كما تم تحرير التجارة الخارجية، أخذ سوق منتجات المؤسسة يتحول إلى سوق تنافسي، حيث شهد دخول العديد من المتعاملين الإقتصاديين الخواص نتيجة لـــ:

- إستقرار الطلب، خاصة بالنسبة لمنتوج الحليب المبستر الذي يعد من أولويات المستهلك الجزائري؛
- إرتفاع مردودية مشتقات الحليب خاصة وأن أسعارها لا تخضع لرقابة الدولة؛
- سوق الحليب ومشتقاته قابل للنمو، والسيطرة فيه تكون للمؤسسة التي تهتم بالترويج وبالتنويع وكذلك بالجودة .

ونتيجة لذلك أخذت مبيعات المؤسسة سواء من الحليب أو من مشتقاته في الإنخفاض تدريجيا رغم وجود نمو سكاني كبير.

وبغرض إبراز الأثر السلبي للمنافسة على مبيعات المؤسسة بالنسبة لمنتوج الحليب من جهة ومشتقاته من جهة أخرى، ذلك يفرض علينا تشخيص كل من سوق الحليب وسوق مشتقات الحليب.

**1.2.1- سوق الحليب**:

يعد منتوج الحليب من أولويات المستهلك الجزائري، ولذلك يمكن إعتبار الطلب عليه مستقرا حيث لا يتأثر كثيرا بالتغيرات الحاصلة في سعره.

كان يفترض أن تقود الزيادة السكانية التي تعرفها الجزائر بشكل عام إلى إرتفاع معدلات إستهلاك الحليب، وبالتالي الطلب فالمبيعات. لكن ما لاحظناه في مؤسسة نوميديا كان العكس؛ حيث تبين لنا أن مبيعاتها أخذت تتراجع تدريجيا سنة بعد سنة، كما إستنتجنا أن هذه الوضعية ترجع لعوامل عديدة، وأهمها عامل المنافسة التي صارت تواجه المؤسسة ليس فقط من القطاع الخاص بل كذلك من القطاع العام.

فيما يخص القطاع العام، فنعني به فروع مجموعة GIPLAIT التي منحت لها فرصة بيع منتجاتها في المناطق التجارية التابعة لبعضها البعض في إطار ما يسمى بـــ L'eclatement du zoning تطبيقا لقواعد المنافسة. وقد نتج عن هذه السياسة أن خسرت ملبنة نوميديا بعضا من مناطقها التجارية كمنطقة جيجل التي إستغلتها ملبنة سطيف (التل) تقريبا بالكامل، ومنطقة سكيكدة التي صارت تعتمد في تموينها من الحليب المبستر على ملبنة عنابة (إيدوغ).

أما بالنسبة للقطاع الخاص فنميز بين الخواص المنتجين للحليب المبستر والمستوردين للحليب المعلب، والمنتجين لحليب البقر.

- فيما يتعلق بالخواص المنتجين للحليب المبستر الذين ظهروا في العديد من المناطق التجارية التابعة للمؤسسة، وكذلك المستوردين للحليب المعلب، فلا يشكل وجودهم على المدى القصير أي خطر على المؤسسة في ميدان الحليب لسببين أحدهما يخص المنتجين والثاني يخص المستوردين؛

- المنتجين: وينشطون بقدرات إنتاجية منخفضة فيما يخص الحليب، مركزين بـــذلك على مشتقات الحليب مرتفعة المردودية.
- المستوردين : ويقومون بتموين السوق المحلي بالحليب المعلب المستورد الذي يتميز سعره بالإرتفاع، الأمر الذي يجعل استهلاكه مقتصرا على فئة معينـــة من المجتمع مرتفعة الدخل وهي تمثل الأقلية.

فإذا أخذنا بعين الاعتبار من جهة سعر الحليب المبستر الذي تنتجه مؤسسة نوميديا والذي يعتبر أدنى سعر في السوق، وفئات المجتمع منخفضة الدخل التي تمثل الأغلبية من جهة أخرى، ذلك يجعلنا نقر بأنه لا خطر على المؤسسة من المنتجين الخواص للحليب المبستر ولا المستوردين في الوقت الحالي.

- فيما يخص منتجي حليب البقر، فنجد أنهم يبيعون منتوجهم مباشرة إلى تجار التجزئة وبكميات كبيرة، اللذين يبيعونه بدورهم إلى المستهلك النهائي بأسعار منافسة لمنتجات المؤسسة من الحليب المبستر وحليب البقر المبستر.

ومع ذلك تبقى مساهمة حليب البقر في مواجهة الطلب محدودة جدا لعوامل عديدة[1]، الأمر الذي يحد من مخاطره على الحليب المصنع من طرف ملبنة نوميديا في الوقت الحالي.

نتج عن ظهور المنافسة في سوق الحليب تراجع نسبة مساهمة مختلف المناطق التجارية في مبيعات المؤسسة الإجمالية، ولتوضيح ذلك قمنا بإعداد الجدول التالي.

**جدول رقم (7-3) : تطور نسبة مساهمة مبيعات المؤسسة من الحليب في إجمالي مبيعاتها في أهم مناطقها التجارية خلال الفترة 1997-1999.**

**الوحدة : %.**

| سنوات / المناطق | 1997 | 1998 | 1999 |
|---|---|---|---|
| قسنطينة | % 67,11 | % 62,85 | % 61 |
| ميلـــــة | % 10,70 | % 10,15 | % 8,88 |
| أم البواقي | % 10,47 | % 9,95 | % 9,11 |
| المجموع | % 88,28 | % 89,95 | % 87,99 |

<u>**المصدر**</u>: من إعداد الطالبة بالإعتماد على التشخيص الشامل المعد من طرف GIPLAIT.

تمثل هذه الولايات أهم المناطق التجارية التي تتعامل معها المؤسسة، وذلك بالنظر إلى مساهمتها المرتفعة في المبيعات الإجمالية للمؤسسة التي لا تقل عن 87 %، لتوزع 13 % المتبقية من مبيعات المؤسسة على باقي الولايات[1].

يتضح من خلال هذا الجدول أن مبيعات المؤسسة في مختلف الولايات قد تراجعت. فإذا قارنا سنة 1999 بسنة 1997، نجد أن نسب التراجع كانت بالنسبة لكل ولاية كمايلي: 9 % في قسنطينة،

---

[1] تعكس هذه العوامل المناخ من جهة، وإهمال الدولة للقطاع الفلاحي عبر مخططاتها التنموية التي ركزت على الصناعة من جهة أخرى، وقد انعكس ذلك على الإنتاج الوطني من حليب البقر الذي صار عاجزا على تغطية أكثر من 35 % من الاستهلاك الوطني للحليب.

[1] تتمثل الولايات التي تتعامل معها المؤسسة حتى سنة 1999 إضافة إلى الولايات المذكورة أعلاه في : بسكرة، تبسة، بعض نقاط البيع بجيجل، سطيف، سكيكدة، عنابة، قالمة، ورقلة، خنشلة، باتنة وبجاية.

17 % في ميلة، و 13% في أم البواقي، الأمر الذي أدى إلى تراجع المساهمة الإجمالية لهذه المناطق في إجمالي مبيعات المؤسسة.

ويرجع الانخفاض المسجل في مساهمة مختلف هذه الولايات في المبيعات الإجمالية للمؤسسة إلى مؤسسات القطاع الخاص التي تم إنشاؤها في هذه المناطق، حيث سجلنا إقامة ملبنتين بقسنطينة التي ساهمت في خفض مبيعات المؤسسة في هذه الولاية، وملبنة بالعثمانية التي صارت تزود بعض المناطق في ميلة وفي قسنطينة كعين سمارة، وملبنة عين البيضاء التي صارت تزود ولاية أم البواقي والولايات المجاورة لها، كما نضيف إلى مؤسسات القطاع الخاص الفروع المجاورة لمؤسسة نوميديا من القطاع العام التي أصبحت تتسابق للوصول إلى المناطق التجارية التي كانت تابعة للمؤسسة موضوع الدراسة.

فإذا أخذنا بعين الإعتبار الزيادة السكانية في هذه المناطق، فذلك يعني أن المؤسسة قد خسرت زبائنها من جهة، والزيادة في الطلب على الحليب التي نتجت عن إرتفاع عدد السكان من جهة أخرى.

**2.2.1- سوق مشتقات الحليب**:

كانت مؤسسة نوميديا ومع مطلع الثمانينات تتواجد في موقع قوة لسببين:

- لتعدد تشكيلة منتجاتها من مشتقات الحليب التي تضم كل من : الياوورت، اللبن، الزبدة، السمن، جبن القسنطيني الصغير، والقشطة الطازجة؛
- لتواجدها في وضعية إحتكار لأن المنافسة لم تكن قد ظهرت آنذاك.

غير أنها لم تتمكن من الإستمرار في تقديم هذه المنتجات إلى السوق بالكامل لأسباب تقنية وتسويقية.

لأسباب تقنية ويتعلق الأمر بتراجع وضعية معدات الإنتاج بشكل عام ومعدات تعبئة كل من الياوورت والقسنطيني الصغير بشكل خاص التي توقفت نهائيا عن العمل. ولأسباب تسويقية ونعني بها المنافسة التي إشتدت في مجال إنتاج مشتقات الحليب جعلت المؤسسة توقف خطي إنتاج كل من السمن وزبدة البقر. الأمر الذي جعل المؤسسة تخسر نهائيا كل من سوق الياوورت، والقسنطيني الصغير، والزبدة والسمن وهذا ما سبق الإشارة إليه.

وعند إطلاعنا على تطور مساهمة مختلف المناطق التجارية في مبيعات المؤسسة الإجمالية من مشتقات الحليب خلال الفترة 1997 – 1999، اتضح لنا أنها كانت في تراجع وحتى قبل أن توقف المؤسسة إنتاجها لبعض مشتقات الحليب، ولتوضيح ذلك نعتمد على الجدول التالي المعد لأهم المناطق التجارية للفترة 1997 – 1999.

**جدول رقم (8-3) : تطور نسبة مساهمة مبيعات المؤسسة من مشتقات الحليب[1] في إجمالي مبيعاتها في أهم مناطقها التجارية خلال الفترة 1997 – 1999**

الوحدة: %

| السنوات | 1997 | | | | 1998 | | | | 1999 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| المنتجات / الولايات | LFC | CFR | Y | PC | LFC | CFR | Y | PC | LFC | CFR | Y | PC |
| أم البواقي | 11,87 | 0,01 | 4,45 | 4,13 | 8,61 | 0,02 | 3,69 | 4,28 | 7,78 | 0,00 | 3,37 | 4,71 |
| ميلـــة | 8,47 | - | 5,56 | 3,16 | 8,40 | - | 4,77 | 3,90 | 4,56 | - | 3,34 | 2,08 |
| قسنطينـــة | 49,81 | 84,38 | 34,4 | 37,59 | 34,55 | 92,23 | 41,35 | 33,01 | 28,69 | 94,8 | 36,18 | 36,35 |

**المصدر:** من إعداد الطالبة بالاعتماد على التشخيص الشامل لـــ GIPLAIT.

يتضح من خلال هذا الجدول أن ولاية قسنطينة تساهم بمعدلات مرتفعة في المبيعات الإجمالية للمؤسسة وهذا بالنسبة لكل المنتجات، مقارنة بحصة باقي الولايات التي لا تتعدى 11 % في أحسن الأحوال.

وما يمكن ملاحظته كذلك من خلال هذا الجدول هو تراجع مساهمة مختلف المناطق في إجمالي مبيعات المؤسسة، ففيما يخص مثلا ولاية أم البواقي، وإنتاج المؤسسة من اللبن، نلاحظ أن المبيعات في هذه المنطقة قد تراجعت بـــ 27 % سنة 1998 مقارنة بـــ 1997، وبـــ 34 % سنة 1999 مقارنة بنفس السنة. ونستثني منتوج القسنطيني الصغير PC الذي إرتفعت مبيعات المؤسسة من خلاله في منطقة أم البواقي بـــ 58 % سنة 1999 مقارنة بسنة 1997، وفي قسنطينة التي إرتفعت فيها مبيعات المؤسسة من القشطة الطازجة بـــ 10 % خلال نفس الفترة.

وإنطلاقا من هذه النتائج يتضح كذلك أن المنافسة قد تسببت في التراجع التدريجي للطلب الموجه للمؤسسة فيما يخص مشتقات الحليب، وذلك يقودنا للقول بأنها لم تكن لتتمكن من البقاء في السوق بمنتوج الياوورت خاصة حتى ولو إستمرت في إنتاجه، وذلك نتيجة لإهتمام المنافسين بالجودة وبالتنويع وكذلك بالترويج إلى جانب إستعمالهم لتقنيات إنتاج حديثة، وهذا ما تفتقر له المؤسسة.

---

[1] LFC : اللبن.

CFR : القشطة الطازجة.

Y : الياوورت .

PC : القسنطيني الصغير.

عند تشخيصنا لسوق المنتجات، إتضح لنا أن تشكيلة منتجات المؤسسة قد تقلصت نتيجة لوضعية الجهاز الإنتاجي المتدهورة من جهة، وللمنافسة من جهة أخرى، الأمر الذي أدى بها إلى الانسحاب الكامل من سوق معظم مشتقات الحليب التي كانت تنتجها. وفيما يخص المنتجات التي لا تزال المؤسسة تسوقها، فنجد أن مبيعاتها منها في تراجع محسوس ومستمر من سنة لأخرى حتى بالنسبة لمنتوج الحليب الذي يعد المصدر الأساسي للدخل في المؤسسة، رغم التزايد السكاني الكبير الذي تعرفه مختلف ولايات البلاد بشكل عام. ويرجع ذلك إلى المنافسة التي استطاعت الإستفادة ليس فقط من الطلب المتزايد الناتج عن إرتفاع عدد السكان، بل حتى من الطلب الذي كان يفترض أن يوجه للمؤسسة.

تواجه مؤسسة نوميديا قيودا عديدة في علاقتها مع السوق الذي تنشط فيه، منها ما يخص سوق مستلزمات النشاط، ومنها ما يخص سوق المنتجات.

فيما يخص سوق مستلزمات النشاط، فلقد تبين لنا أن المؤسسة تتمون بإحتياجاتها الأساسية من المادة الأولية من السوق الخارجي، وعلى إعتبار أن تكلفة هذه المادة تساهم بما لا يقل عن 73 % في سعر تكلفة منتوج الحليب الذي يعد المصدر الأساسي للدخل لديها، ذلك جعل نشاط المؤسسة متوقفا على الإستيراد، كما أن نتائجها بدورها متوقفة على أسعار المواد المستوردة.

وفيما يخص سوق المنتجات، فلقد تبين لنا أن تشكيلة منتجات المؤسسة قد تقلصت كما تراجعت مبيعاتها لا سيما بعد فتح السوق الجزائري أمام المستثمرين الخواص الذين أخذوا ينافسون المؤسسة حتى فيما يخص منتوج الحليب المبستر الذي لا يزال سعره مراقبا من طرف الدولة.

كان بالإمكان تجاوز الخسائر الناتجة عن إرتفاع أسعار المواد المستوردة من خلال الرفع في مبيعات المؤسسة من الحليب المبستر، أو عن طريق تنويع إنتاجها ليشمل مشتقات الحليب التي تتميز بإرتفاع المردودية، غير أن ضعف التأهيل في المؤسسة وتقادم الجهاز الإنتاجي حال دون تحقيق ذلك.

## 2- تشخيص إستثمارات المؤسسة:

تتنوع الإستثمارات التي تعتمد عليها المؤسسة في آداء نشاطها؛ حيث تضم : الأراضي : القيم المعنوية، المباني الإدارية والصناعية، معدات الأمن، معدات المخابر، معدات دائمة، ورشة تعبئة مشتقات الحليب، ورشة تعبئة الحليب واللبن، مراكز الجمع، معدات النقل، آثاث ومعدات مكتب، معدات الإعلام الآلي، تهييآت وتركيبات، التجهيزات الإجتماعية، والإستثمارات قيد التنفيذ. كما تختلف أهمية هذه الإستثمارات تبعا لأهميتها في نشاط المؤسسة.

ذات الأهمية ستجعل المشتري كذلك منشغلا بوضعية ودرجة تقنية بعض عناصر الأصول دون أخرى والتي سيكون مجبرا على إستغلالها بعد أن يحصل على المؤسسة.

ومن بين الأصول التي يمكن أن يهتم بها المستثمر في المؤسسة نذكر: الأراضي، المباني، معدات وتجهيزات الإنتاج ومعدات النقل.

وقبل أن نتناول هذه العناصر بالدراسة، فسيكون من الضروري وكبداية الإشارة إلى أن إستثمارات المؤسسة أو أصولها بشكل عام خضعت إلى عمليتين لإعادة التقييم، الأولى كانت سنة 1991 عندما إرتفعت معدلات التضخم وتم تخفيض قيمة الدينار، الأمر الذي إستلزم إعادة تقييم إستثمارات المؤسسة خاصة للوصول بها إلى قيمتها الحقيقية. أما عملية التقييم الثانية التي إنطلقت في نهاية سنة 1997 وإستمرت إلى غاية نهاية 1998، فكانت بمناسبة تحويل مؤسسة نوميديا إلى إحدى فروع المجموعة GIPLAIT، وقد نتج عن هذه العملية أن صار لدى البعض من إستثماراتها قيمة بعدما كانت مهتلكة تماما، كما إنخفضت قيمة إستثمارات أخرى[1]. والقيم الواردة بجداول الإهتلاك التي سنتناولها فيما يلي هي نتيجة هذه العملية.

**1.2 - الأراضـــــــي:**

تبلغ المساحة الإجمالية للأرض التي تتواجد عليها مؤسسة نوميديا 50000 م$^2$، وتتمتع بالملكية الكاملة لها، حيث ورثتها عن الديوان الشرقي للحليب ORELAIT الذي نقلت ملكيتها إليه بموجب عقد بيع بالتراضي سنة 1973، وقد تم تسجيله لدى الدومين العقاري لولاية قسنطينة في نفس السنة.

قبل عملية التقييم التي تمت سنة 1997 كانت تعادل قيمة هذه الأرض 43200 دينار، ثم إرتفعت إلى 25 مليون دينار عند إعادة تقييمها سنة 1997. ويبدو أن سعر السوق للمتر المربع الواحد قد إرتفع سنة 2002 ليصل إلى 1000 دينار، وذلك يعني أن القيمة الحقيقية للأرض التي تتواجد عليها مؤسسة نوميديا صارت تساوي 50 مليون دينار.

**2.2 - المبـــــانــــي:**

يوجد في المؤسسة مباني إدارية ومباني صناعية، ولإنشائها تم الإعتماد على نوعين من المواد:

---

(1) تمت عملية إعادة التقييم بالاعتماد على القيمة السوقية، وقد نتج عن مقارنة هذه القيمة بالقيمة المحاسبية الصافية فروقات تم إضافتها للقيمة الأصلية (V. Brute)، ولحساب الاهتلاكات المقبلة تم إفتراض فترة للاهتلاك تتراوح بين 2 سنة و 10 سنوات تقسم عليها القيمة السوقية، والحاصل الذي يعبر على قسط الاهتلاك يضاف إلى الاهتلاكات المتراكمة، ولما تنتهي مهلة الاهتلاك المحتملة تنعدم قيمة الأصل.

- على الإسمنت المسلح الذي استخدم في إنشاء المباني الإدارية، والمرافق الإجتماعية، وورشة إنتاج الحرارة، وكذلك الطابق الأرضي والأول للمباني الصناعية، ومرافق أخرى؛
- على النجارة المعدنية التي إستخدمت في بناء ورشة التنظيف CIP، المخازن، ورشات الصيانة، وورشة صناعة جبن الكاممبار.

يعود تاريخ إنشاء مباني المؤسسة في معظمها إلى أكثر من 20 سنة، ولقد إهتلكت حسب ما توضحه دفاتر المؤسسة بنسبة 61 % والجدول التالي يوضح ذلك.

**جدول رقم (9-3) : جدول إهتلاك المباني في 2002/12/31.**

**الوحدة: دينار جزائري**

| البيــــــــان | القيمة الأصلية | الاهتلاكات المتراكمة حتى 2002/12/31 | القيمة المحاسبية الصافية | نسبة الاهتلاكات إلى القيمة الأصلية |
|---|---|---|---|---|
| - مباني إداريــــة | 41750743,03 | 987543,03 | 31875000 | % 23,65 |
| -مباني صناعية وتجارية | 519402386,54 | 332516643,57 | 186885742,97 | % 64,01 |
| القيمة الإجمالية للمباني | 561153129,57 | 342392386,60 | 218760742,97 | % 61,01 |

**المصدر**: من إعداد الطالبة بالإعتماد على جدول تحليل الحسابات.

يتضح من خلال هذا الجدول أنه لم يتبقى سوى 39 % من القيمة الإجمالية للمباني لتهتلك كليا، وإذا علمنا أن قسط الإهتلاك الخاص بسنة 2002 يعادل 1875000 دينار و 15486632,49 دينار بالنسبة لكل من المباني الإدارية والصناعية على الترتيب، فذلك يعني أن فترة الإهتلاك ستستمر في المتوسط إلى 17 سنة بالنسبة للمباني الإدارية و 12 سنة فيما يخص المباني الصناعية[1].

وما نلاحظه كذلك هو إرتفاع نسبة اهتلاك المباني الصناعية مقارنة بنسبة إهتلاك المباني الإدارية بأكثر من الضعف، وذلك يبدو طبيعيا إذا ما قارناه باستخدامات كل منها.

### 3.2- تجهيزات ومعدات الإنتاج:

[1] حصلنا على الفترة المتبقية للاهتلاك بقسمة القيمة المحاسبية الصافية على قسط الاهتلاك السنوي.

تستغل مؤسسة نوميديا نوعين من التجهيزات: تجهيزات إنتاج المنافع Les utilités (كهرباء، تبريد، تسخين) وتجهيزات إنتاج الحليب ومشتقاته، ونضيف إليها المعدات المستخدمة في معالجة المياه وفي التنظيف.

تعد هذه المعدات الأهم والأكثر إعاقة لنشاط المؤسسة نتيجة لتقادمها ولسوء وضعيتها، كما أن إستغلالها بطريقة مكثفة خدمة لسياسة الدولة في السنوات الأولى من نشاطها زاد سوءا في وضعيتها.
لم تكن المؤسسة لتنتبه لوضعية وسائل إنتاجها لولا الضغوطات التي فرضتها عليها المنافسة والتي تسببت في تراجع مبيعاتها، كما تسببت في تقليص حجم إنتاجها.

جعلت هذه الوضعية المسؤولين في المؤسسة يدركون المخاطر الناجمة عن الإستمرار في الإعتماد على الجهاز الإنتاجي الحالي. الأمر الذي دفعهم إلى تركيز كامل جهودهم في تجديد مختلف وسائل الإنتاج ذات الصلة بمنتوج الحليب، باعتباره المصدر الأساسي للدخل في المؤسسة، وذلك عبر وضعهم لبرنامج إستثماري استعجالي سنة 2000 للأسباب المذكورة أعلاه تكلفته 180,120 مليون دينار، أنجزت منه خلال نفس السنة ما قيمته 3,388 مليون دينار أي ما يمثل 18,8 % من القيمة الإجمالية التقديرية للإستثمار. كما تم وضع برنامج إستثماري خلال سنة 2003 قصد تجديد وسائل إنتاج المنافع خاصة والتي قدرت تكلفته 158,3 مليون دينار.

وبغرض الكشف عن وضعية المعدات، نتناول في مرحلة أولى معدات إنتاج المنافع، ثم معدات إنتاج الحليب ومشتقاته، ومعدات معالجة المياه ومعدات التنظيف بعد ذلك.

### 1.3.2- معدات إنتاج المنافع: Les utilités

تعتمد المؤسسة في تشغيل ورشات إنتاج الحليب ومشتقاته على طاقة تنتج في ثلاثة ورشات مختلفة هي: ورشة الكهرباء، ورشة التسخين وورشة التبريد، وبالتالي لا يمكن أن تضمن المؤسسة نجاح العملية الإنتاجية وفقا لشروط الجودة المخطط لها إلا بالإعتماد على هذه الطاقة أو المنافع.

تتواجد المعدات التي تعتمد عليها المؤسسة في إنتاج المنافع بشكل عام في وضعية رديئة، نتيجة إرتفاع معدل تشغيل هذه المعدات التي يعود تاريخ إكتسابها إلى النصف الأول من الثمانينات وهذا في الغالب. وللشكف عن الوضعية التي تتواجد عليها هذه المعدات نعتمد على الجدول التالي.

**جدول رقم (10-3): جدول إهتلاك معدات إنتاج المنافع في 2002/12/31.**

**الوحدة : دينار جزائري.**

| البيـــــــــــــــان | القيمة الإجمالية | الإهتلاكات المتراكمة حتى 2002/12/31 | القيمة المحاسبية الصافية | الإهتلاكات القيمة الإجمالية |
|---|---|---|---|---|

| ورشة إنتاج الكهرباء | 10034978,61 | 6179405,62 | 3855572,99 | % 61,57 |
|---|---|---|---|---|
| ورشة إنتاج الحرارة | 39879736,70 | 34656791,52 | 5255945,18 | % 86,90 |
| ورشة إنتاج البرودة | 71409884,29 | 51311611,82 | 20098272,47 | % 71,85 |
| القيمة الإجمالية لمعدات إنتاج المنافع | 121324599,6 | 92147808,96 | 29176790,64 | % 75,95 |

**المصدر:** من إعداد الطالبة بالإعتماد على جدول تحليل الحسابات.

يلاحظ من خلال هذا الجدول ارتفاع معدل إهتلاك معدات إنتاج المنافع التي لم يتبقى من قيمتها سوى 24 %، وإذا علمنا أن قسط الإهتلاك السنوي لهذه المعدات مجتمعة يساوي 4538595,46 دينار، فذلك يعني أن فترة الإهتلاك المتبقية لن تتجاوز في المتوسط ستة سنوات.

### 2.3.2- تجهيزات إنتاج الحليب ومشتقاته:

تقوم مؤسسة نوميديا بإنتاج الحليب ومشتقاته في ستة ورشات مختلفة هي: ورشة المزج، ورشة البسترة، ورشة تحضير الياوورت، ورشة تحضير الجبن، ورشة تعبئة مشتقات الحليب، وورشة تعبئة الحليب واللبن.

يعود تاريخ تشغيل تجهيزات الإنتاج في هذه الورشات إلى سنة 1980، ورغم إرتفاع معدلات إهتلاكها إلا أنها تبدو في وضعية حسنة، بإستثناء آلات تعبئة مشتقات الحليب التي توقفت تماما عن العمل لعدم توفر قطع الغيار البديلة للقطع التالفة، وكذلك آلات تعبئة الحليب واللبن التي تكاد تتوقف عن العمل نتيجة ارتفاع معدل استعمالها. وللكشف عن درجة تقادم تجهيزات إنتاج الحليب ومشتقاته، نستعين بالجدول التالي:

**جدول رقم (11-3): جدول إهتلاك تجهيزات إنتاج الحليب ومشتقاته في 2002/12/31.**

**الوحدة: دينار جزائري**

| البيـــــــــان | القيمة الإجمالية | الإهتلاكات المتراكمة | القيمة المحاسبية الصافية | الإهتلاكات / القيمة الإجمالية |
|---|---|---|---|---|
| ورشة المزج Recombinaison | 34078999,77 | 27406503,84 | 6672495,93 | % 80,42 |
| ورشة البسترة Pasteurisation | 9221445,18 | 3074672,45 | 6146772,73 | % 33,34 |
| ورشة تحضير الياوورت | 9707994,62 | 9491649,94 | 216344,68 | % 97,77 |
| ورشة الجبن | 8367002,94 | 7613060,25 | 753942,69 | % 90,98 |
| ورشة تعبئة مشتقات الحليب | 27724788,48 | 27179118,02 | 545670,46 | % 98,03 |

| ورشة تعبئة الحليب واللبن | 64591214,10 | 42532883,72 | 22058330,38 | % 65,84 |
|---|---|---|---|---|
| القيمة الإجمالية لتجهيزات إنتاج الحليب ومشتقاته | 153691445,10 | 117297888,2 | 36393556,85 | % 76,32 |

**المصدر**: من إعداد الطالبة بالإعتماد على جداول تحليل الحسابات لسنة 2002.

يتضح من خلال هذا الجدول أن معدلات إهتلاك تجهيزات إنتاج الحليب ومشتقاته مرتفعة، بإستثناء معدات الإنتاج المتواجدة في ورشة البسترة التي لم تتعدى نسبة إهتلاكها 33,34 %، ويعود سبب إنخفاض هذه النسبة إلى قيام المؤسسة بتجديد بعض وسائل الإنتاج خلال السنتين 2001 و 2002 في هذه الورشة كلفتها 6777238,61 دينار ما يمثل 73 % من القيمة الأصلية الإجمالية في ورشة البسترة.

ونسجل أنه عند إستبعادنا لقيمة إستثمارات التجديد وأقساط الإهتلاك المقابلة من القيمة الأصلية الإجمالية لورشة البسترة ومن إجمالي إهتلاكاتها على الترتيب، إرتفع معدل إهتلاك معدات هذه الورشة إلى 99 % .

فإذا علمنا أن قسط الإهتلاك الإجمالي الخاص بتجهيزات إنتاج الحليب ومشتقاته في 2002/12/31 يساوي 8788132,03 دينار، فذلك يعني أنه لم يتبقى من عمرها الإنتاجي في المتوسط سوى أربعة سنوات.

### 3.3.2- معدات معالجة المياه ومعدات التنظيف:

تتواجد معدات معالجة المياه ومعدات التنظيف في وضعية حسنة وفي ورشتين مختلفتين، وتكمن أهميتها في المؤسسة في أنها تضمن مستوى مقبول من الجودة من جهة وسلامة المستهلك من جهة أخرى.

لا تتجاوز فترة تشغيل هذه المعدات من طرف المؤسسة ستة سنوات وهذا في الغالب، الأمر الذي جعل معدلات إهتلاك هذه المعدات منخفضة نسبيا، وذلك ما يوضحه الجدول التالي:

**جدول رقم (12-3) : جدول إهتلاك معدلات معالجة المياه ومعدات التنظيف في 2002/12/31.**

**الوحدة: دينار جزائري**

| البيـــــــــان | القيمة الإجمالية | الإهتلاكات المتراكمة | القيمة المحاسبية الصافية | الإهتلاكات/القيمة الإجمالية |
|---|---|---|---|---|
| معدات ورشة التنظيف | 42531400,25 | 20466227,11 | 22065173,14 | % 48,12 |
| معدات معالجة المياه | 7936922,21 | 2564772,75 | 5372149,46 | % 32,31 |

| القيمة الإجمالية | 50468322,46 | 20466227,75 | 27437322,6 | % 40,55 |
|---|---|---|---|---|

**المصدر**: من إعداد الطالبة بالإعتماد على جداول تحليل الحسابات لسنة 2002.

تؤكد معطيات هذا الجدول أن معدلات إهتلاك هذه المعدات هي منخفضة خاصة فيما يتعلق بالمعدات المتواجدة في ورشة معالجة المياه التي لا تتجاوز 32 %. وقد تبين لنا أن هذا الإنخفاض سببه قيام المؤسسة بتجديد بعض المعدات خلال السنتين 1999 و2002 كلفتها هذه العملية 6957276,22 دينار ما يمثل 87,65 % من القيمة الإجمالية الأصلية للمعدات المتواجدة في هذه الورشة، كما أن أهميتها بالقيمة المحاسبية الصافية تمثل 93 % من القيمة المحاسبية الصافية الإجمالية لمعدات هذه الورشة.

فإذا علمنا أن قسط الإهتلاك السنوي الخاص بالورشتين يساوي 4799186,1 دينار، ذلك يعني أنه لم يبقى في المتوسط سوى خمسة سنوات من عمر المعدات الإنتاجي.

**4.2 - معدات النقل**:

بعدما تخلت المؤسسة عن نسبة مهمة من عملية التوزيع لصالح الخواص الذين يعتمدون على وسائلهم الخاصة في آداء مهمتهم، لم يعد لديها من وسائل النقل سوى ما يغطي إحتياجاتها، ونذكر في هذا الإطار الشاحنات التي تحتوي على براد تستخدمها في تأمين حاجيات المستشفيات والمراكز الجامعية وهيآت أخرى، بالإضافة إلى حافلة لنقل العمال والشاحنات بصهاريج تستخدمها في جمع حليب البقر عبر مراكز الجمع المتواجدة في بعض المناطق التابعة لولاية قسنطينة، كمنطقة حامة بوزيان وبني حميدان، كما توجد لديها سيارات مخصصة لنقل الإداريين.

تم إكتساب معدات النقل في فترات زمنية متفاوتة تتراوح بين سنة 1981 و 2002، وتتواجد بشكل عام في وضعية رديئة. ولتوضيح درجة تقادم معدات النقل نعد الجدول التالي:

**جدول رقم (13-3): جدول إهتلاك معدات النقل في 2002/12/31.**

**الوحدة: دينار جزائري**

| البيـــــــــــان | القيمة الإجمالية | الإهتلاكات المتراكمة | القيمة المحاسبية الصافية | الإهتلاكات/ القيمة الإجمالية |
|---|---|---|---|---|
| معدات النقل | 30394559,74 | 27580335,84 | 2814223,9 | % 90,74 |

**المصدر:** من إعداد الطالبة بالإعتماد على جداول تحليل الحسابات لسنة 2002.

يتضح من خلال هذا الجدول أنه لم يتبقى سوى 9 % من قيمة معدات النقل لتهتلك تماما.

فإذا علمنا أن قسط إهتلاك معدات النقل الإجمالي يساوي 431124,19 دينار، فذلك يعني أنه لم يتبقى في المتوسط سوى ستة سنوات من عمرها الإنتاجي.

يبدو أن المهلة المتبقية لإهتلاك هذه المعدات مرتفعة إذا ما قارناها بنسبة إهتلاكها التي تكاد تكون تامة، ويمكن إرجاع سبب إرتفاع هذه المهلة إلى إحتواء القيمة المحاسبية الصافية الإجمالية لمعدات النقل على ما يمثل 75 % من معدات نقل تم إكتسابها خلال سنة 2002.

وبالإعتماد على نتائج عملية التشخيص التي خصت إستثمارات المؤسسة والتي ركزنا من خلالها على بعض التجهيزات التي بدت لنا مهمة في نشاطها، اتضح لنا أن معدلات إهتلاكها كانت مرتفعة على العموم. وإذا أخذنا بعين الإعتبار عملية التقييم التي خضعت إليها أصول المؤسسة بشكل عام وإستثماراتها بشكل خاص خلال السنوات 1997 و 1998 بمناسبة تحويل مؤسسة نوميديا إلى إحدى فروع مجموعة GIPLAIT، يمكن إعتبار معدلات إهتلاك هذه الإستثمارات منخفضة إذا ما قارناها مع المعدلات الحقيقية للإهتلاك التي كنا سنتوصل إليها لو لم يتم إعادة تقييم أصول المؤسسة والتي كانت ستعادل 100 % وهذا في الغالب.

ما لاحظناه كذلك من جداول الإهتلاك هو أن نسب الإهتلاك كانت مختلفة بين مختلف المجموعات وحتى داخل المجموعة الواحدة.

فيما يخص التباين الحاصل في نسب إهتلاك معدات الإنتاج في مختلف المجموعات، فيتجلى بوضوح عند مقارنة نسب إهتلاك كل من معدات معالجة المياه والتنظيف وتجهيزات إنتاج الحليب ومشتقاته، حيث وصلت نسبة إهتلاك الثانية إلى 76 %، بينما لم تتعدى نسبة إهتلاك الأولى 40% .

وبخصوص التباين الواضح في نسب الإهتلاك ضمن المجموعة الواحدة، فيتجلى بوضوح في مجموعة تجهيزات إنتاج الحليب ومشتقاته فيما يخص نسبة الإهتلاك في ورشة البسترة التي لم تتجاوز 33 % ونسبة الإهتلاك في ورشة تعبئة مشتقات الحليب التي بلغت 98 %.

ويمكن إرجاع انخفاض نسب إهتلاك معدات بعض الورشات إلى إستثمارات التجديد التي تمت في المؤسسة خلال السنوات الأخيرة قصد دعم قدرتها الإنتاجية التي أخذت تتراجع سنة بعد سنة بفعل التقادم، والتي نلخصها في الجدول التالي.

**جدول رقم (14-3): استثمارات التجديد في بعض الورشات خلال الفترة 1999 – 2002.**

**الوحدة: دينار جزائري**

| المعـــــــــدات | سنة الاكتساب | القيمة الأصلية | قسط الإهتلاك | القيمة المحاسبية الصافية | مساهمة استثمارات التجديد في القيمة المحاسبية الصافية الإجمالية لكل ورشة |
|---|---|---|---|---|---|

| معدات ورشة إنتاج الحرارة | 2001 و 2002 | 1787938,31 | 24020,6 | 1758278,51 | % 33,66 |
|---|---|---|---|---|---|
| معدات ورشة إنتاج البرودة | 2001 و 2002 | 15228734,6 | 465653,23 | 14522000,51 | % 72,25 |
| معدات ورشة المزج | 2002 | 6298859,84 | 102668,13 | 6196191,75 | % 92,86 |
| معدات ورشة البسترة | 2001 و 2002 | 6777938,61 | 652352,48 | 6125586,13 | % 99,65 |
| معدات ورشة تعبئة مشتقات الحليب | 2000 و 2002 | 550518 | 2292 | 543642,2 | % 99,62 |
| معدات ورشة تعبئة الحليب واللبن | 1999 و 2002 | 22152117,6 | 2181704,91 | 13436986,8 | % 60,91 |
| معدات ورشة التنظيف | 2002 | 1817142,68 | 136285,69 | 1680856,99 | % 7,61 |
| معدات ورشة معالجة المياه | 1999 و 2002 | 6957276,22 | 519298,51 | 4986073,6 | % 92,81 |
| معدات النقل | 2002 | 2129604,52 | 74599,55 | 2055004,97 | % 73,02 |

**المصدر:** إعداد الطالبة بالإعتماد على جداول تحليل الحسابات لسنة 2002.

يتضح من خلال هذا الجدول أن إرتفاع مساهمة الإستثمارات الجديدة في بعض الورشات هي من تسبب في إنخفاض نسب إهتلاك المعدات فيها كما هو الحال في ورشة البسترة التي بلغت فيها نسبة الإهتلاك 33 %، والتي ساهمت فيها المعدات الجديدة بـــ 99 %. ولا شك أن إنخفاض مساهمة الإستثمارات الجديدة في القيمة المحاسبية الصافية هو ما أدى إلى إرتفاع نسب إهتلاك المعدات فيها كما هو الأمر بالنسبة لمعدات ورشة إنتاج الحرارة التي إهتلكت بمعدل 86% حيث لم تساهم الإستثمارات الجديدة في قيمتها سوى بـــ 33 %.

لكن ما لاحظناه كذلك من خلال هذا الجدول هو أن نسب مساهمة الإستثمارات الجديدة لم تكن معبرة في كل الأحوال عن أهمية عملية التجديد في بعض الورشات وذلك إذا ما قارناها بنسب الإهتلاك المقابلة، وهذا ما تؤكده ورشة التنظيف التي تم إهتلاك المعدات فيها بـــ 48 %. بينما لم تتعدى مساهمة الإستثمارات الجديدة في قيمتها 7 %، حيث يرجع ذلك إلى حداثة تاريخ إكتساب المعدات الذي كان سنة 1996. وكذلك ورشة تعبئة مشتقات الحليب التي وصلت نسبة إهتلاك المعدات فيها إلى 98 % رغم إرتفاع مساهمة الإستثمارات الجديدة فيها التي بلغت 99 %. ولا تعبر هذه الوضعية سوى عن الإهتلاك التام للمعدات التي تم إكتسابها قبل إنطلاق عملية تجديد إستثمارات هذه الورشة سنة 2000 والتي كانت قيمتها مهمة.

وبعد قيامنا بتشخيص الإستثمارات في المؤسسة، حيث كشف لنا ذلك عن عملية تجديد وسائل الإنتاج التي قامت بها المؤسسة في السنوات الأخيرة دعما منها لقدرتها الإنتاجية التي تراجعت نتيجة

إهتلاك جهازها الإنتاجي من وجهة نظر محاسبية؛ حيث يعود تاريخ تشغيله في معظمه إلى بداية الثمانينات، والذي لا تزال المؤسسة تعتمد عليه في نشاطها وبشكل مكثف، ما يعبر عن وجود قيمة إستعمالية مهمة لا يمكن أن تعبر عنها القيمة الدفترية في أي حال من الأحوال. نتناول فيما يلي تشخيص الموارد البشرية.

## 3- تشخيص الموارد البشرية:

تعرض تشريع الخوصصة في الجزائر إلى البعض من المزايا التي يمكن أن يستفيد منها المستثمر المتعهد بالإبقاء على نشاط المؤسسة وتحديثها من جهة وعلى مناصب الشغل من جهة أخرى، ومن هنا برزت أهمية تشخيص الموارد البشرية.

ومن بين العناصر التي يمكن أن تهم المشتري نذكر: حجم العمالة ومدى ملاءمته، المستوى التأهيلي في المؤسسة، الأقدمية. ونضيف إلى ذلك نظام المكافآت ومدى فعاليته، الأمر الذي يفرض علينا تناول هذه العناصر بالدراسة وذلك فيمايلي:

### 1.3- حجم العمالة:

لفحص حجم العمالة ومدى ملاءمته، نعتمد على الجدول التالي الذي سنبين من خلاله تطور كل من الإنتاج، واليد العاملة والإنتاجية اليومية للفرد، وذلك خلال الفترة 1997 – 2002.

**جدول رقم (15-3): تطور كل من الإنتاج، عدد العمال والإنتاجية اليومية للفرد.**

**الوحدة: لتر**

| السنوات | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 02/97 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| الإنتاج × ألف لتر | 85878 | 70009 | 65800 | 68813 | 62784 | 59277 | - 38,17 |
| عدد العمال | 284 | 298 | 296 | 287 | 290 | 290 | 2,11 |

| الإنتاجية اليومية للفرد[1] | 833,02 | 647,18 | 612,38 | 660,51 | 596,4 | 563,09 | 32,4 - |
|---|---|---|---|---|---|---|---|

**المصدر:** من إعداد الطالبة بالإعتماد على تقارير التسيير للسنوات 1998 – 2002 فيما يخص الإنتاج واليد العاملة.

يتضح من خلال هذا الجدول أن إنتاجية الفرد تعرف تراجعا من سنة لأخرى، كما نسجل نوعا من الإستقرار في حجم العمالة.

وحسب المعايير المحددة من طرف المؤسسة، لابد ألا تقل إنتاجية الفرد اليومية في سنة 2002 عن 700 لتر.

فإذا علمنا أن عدد أيام الإنتاج هي 363 يوم، فذلك يعني أنه لا يجب أن يقل الإنتاج السنوي عن 73689000 لتر ($700 \times 363 \times 290$) هذا من جهة. ومن جهة أخرى كان بالإمكان تحقيق حجم من الإنتاج معادل للحجم الفعلي المقدر بـــ 59277000 لتر بعدد أقل من العمال والذي يمكن الحصول عليه كمايلي:

290 عام ⟵ 73689000 لتر
$X$ ⟵ 59277000 لتر

$$\longleftarrow X = \frac{59277000 \times 290}{73689000} \approx 233 \text{ عامل}$$

وذلك يعني أن المؤسسة لديها فائضا في العمالة يقدر بـــ 57 عامل.

### 2.3 - المستوى التأهيلي:

لم نتحصل سوى على معلومات تعطينا التكوين العام للأفراد في المؤسسة دون معرفة توزيع الأفراد بحسب مستوياتهم على مختلف الفئات المهنية، أو على المناصب التي يشغلونها، والجدول التالي يوضح ذلك.

**جدول رقم (16-3) : مستوى التكوين لدى الأفراد حسب معطيات سنة 2002.**

**الوحدة: عامل**

| المستـــــوى | العـــــدد | % |
|---|---|---|
| بدون مستوى | 108 | 37,24 |

[1] نحصل على الإنتاجية اليومية للفرد بقسمة الإنتاج الكلي على عدد أيام الإنتاج وهي 363، ونقسم الحاصل على عدد العمال [(85878000/363) / 284] = 833,02 لتر.

| مستوى ابتدائي / أساسي | 80 | 27,58 |
|---|---|---|
| مستوى متوسط | 33 | 11,37 |
| مستوى ثانوي | 20 | 6,89 |
| مستوى جامعي | 13 | 4,48 |
| تكوين مهني | 26 | 8,96 |
| مجهولي المستوى | 10 | 3,44 |
| المجموع | 290 | 100 |

**المصدر:** مصلحة الأجور.

يتضح من خلال هذا الجدول أن نسبة مهمة من العاملين في المؤسسة هي دون المستوى، إذ تمثل حوالي 76 % من اليد العاملة الإجمالية، كما توجد مجموعة أخرى من الأفراد لا توجد أي وثائق أو معلومات تثبت مستواهم التأهيلي. ولقد علمنا أن بعض الأفراد المنتمين إلى هاتين الفئتين تعمل كإطارات عليا أو متوسطة في المؤسسة، ولا شك أن ذلك سيؤثر على عملية اتخاذ القرار أو تنفيذه.

وفي إطار الحديث عن المستوى التأهيلي دائما علمنا أن عملية التوظيف في المؤسسة لا تأخذ بعين الإعتبار الشهادات المحصل عليها، فنجد مثلا شخصا متحصلا على الليسانس في العلوم المالية ولديه خبرة 13 سنة في هذا المجال مسؤولا على دائرة الأفراد، وآخر مجهول المستوى مسؤولا على مديرية الإدارة والمالية، ومهندس دولة في الإلكترونيك مسؤول على قسم الشراء...

ورغم أن المسيرين في المؤسسة يدركون المخاطر الناجمة عن سوء إستغلال الكفاءات المتاحة أو الإعتماد على أفراد منعدمي المؤهلات، إلا أنهم لم يتخذوا أية مبادرة لتحسين المستوى العام في المؤسسة عبر إستغلالهم للكفاءات المتاحة في سوق العمل، أو من خلال إهتمامهم بالتكوين الذي نادرا ما تضمنه المؤسسة للعاملين فيها(1).

**3.3 - الأقــدميـــــة:**

(1) لا تتجاوز الميزانية التي تخصص للتكوين 0,23 % من الكتلة الأجرية للمؤسسة، والتي تعتبر ضعيفة مقارنة بما تنفقه مؤسسة دانون- جرجرة على التكوين الذي يستهلك سنويا 20 % من كتلتها الأجرية.

لفحص الأقدمية في المؤسسة التي لم نتمكن من الحصول على تفاصيل عنها بالنسبة لسنة 2002، سنعتمد على المعلومات الواردة بتقرير التشخيص الشامل المعد من طرف المجموعة GIPLAIT الخاصة بسنة 2000 والملخصة في الجدول التالي:

**جدول رقم (17-3): الأقدمية في المؤسسة حسب معطيات سنة 2000.**

**الوحدة: عامل**

| فئات مهنية / سنوات الخبرة | إطارات عليا | إطارات متوسطة | أعوان تحكم | أعوان تنفيذ | المجموع |
|---|---|---|---|---|---|
| أقل من 2 سنة | / | / | / | / | / |
| بين 2 و 5 سنوات | 04 | / | / | 04 | 08 |
| بين 5 و 10 سنوات | 02 | 06 | 10 | 22 | 40 |
| أكثر من 10 سنوات | 18 | 50 | 31 | 107 | 206 |
| المجموع | 24 | 56 | 41 | 133 | 254[1] |

**المصدر**: التشخيص الشامل المعد من طرف GIPLAIT.

يتضح من خلال هذا الجدول أن لدى المؤسسة خبرة لا يستهان بها، حيث نسجل أن 96,85 % من الأفراد لديهم خبرة تفوق خمسة سنوات، ومن بينهم 81 % تملك خبرة تتجاوز 10 سنوات، وذلك عبر مختلف الفئات المهنية.

وإذا أخذنا بعين الإعتبار عامل السن، سنجد حسب معطيات سنة 2000 أن 15 % من العاملين وعبر مختلف الفئات المهنية تتراوح أعمارهم بين 50 سنة و 61 سنة، وذلك يمكن إعتباره فرصة بالنسبة للمؤسسة للتخفيف من فائض العمالة الذي تم تسجيله في سنة 2002.

### 4.3 - نظام المكافآت في المؤسسة:

لفحص نظام المكافآت في المؤسسة، نعتمد على الأجور الشهرية المعطاة بالنسبة لكل فئة مهنية حسب معطيات سنة 2002:

* إطار عالي : 36000 دينار
* عون تحكم : 30000 دينار
* إطار متوسط" 26000 دينار
* عون تنفيذ : 28000 دينار

[1] يبلغ عدد العمال الإجمالي في سنة 2000 : 287 عامل، من بينهم 254 دائمون والباقي مؤقتون

يتضح أن مستويات الأجور الممنوحة في مؤسسة نوميديا مرتفعة، حيث تمثل ما لا يقل عن ثلاثة أضعاف الأجر الوطني الأدنى المضمون SNMG الذي يعادل 8000 دينار سنة 2002.

نستنتج من تشخيصنا للموارد البشرية أن المؤسسة تشغل يد عاملة فوق حاجتها ودون المستوى وهذا في الغالب، ، ورغم ذلك فهي تحصل على أجور مرتفعة لا تقل عن ثلاثة أضعاف الأجر الوطني الأدنى المضمون.

وبعد تعرضنا إلى أهم القيود التي تواجه المؤسسة سواء في علاقتها مع الأسواق التي تنشط فيها، أو في مجال الإنتاج وكذلك على مستوى الموارد البشرية، نتناول فيما يلي التشخيص المالي.

## 4- التشخيص المالي:

سنستخدم التشخيص المالي في هذه الحالة لإبراز أثر بعض القيود التي تم الكشف عنها أثناء فحصنا لبعض المجالات في المؤسسة على وضعيتها المالية من ناحية وعلى نشاطها من ناحية أخرى.
وقبل أن نتناول هذين العنصرين بالدراسة، فلا بأس أن نعطي وكبداية معلومات عامة عن الوضعية المالية للمؤسسة يمكن أن تساعدنا عند قيامنا بالتحليل المالي.

### 1.4- معلومات عامة حول الوضعية المالية للمؤسسة:

للإطلاع على الوضعية المالية كما تظهرها دفاتر المؤسسة، سنعتمد على الميزانية المحاسبية المعدة لسنة 2002 والموضحة في الجدول التالي:

**جدول رقم (18-3): الميزانية المحاسبية في 2002/12/31 لمؤسسة نوميديا.**

يمكن استخلاص عدة ملاحظات من خلال هذا الجدول منها ما يتعلق بالأصول ومنها ما يخص الخصوم.

فيما يتعلق بالأصول، فنستنتج الآتي:

- عند قيامنا بتشخيص إستثمارات المؤسسة، تبين لنا أنها مهتلكة وهذا في الغالب، وذلك ما تؤكده نسبة الإهتلاك إلى إجمالي الاستثمارات التي تساوي 61 %. وقد تسببت هذه الوضعية في انخفاض مساهمة هذه الأصول في إجمالي أصول المؤسسة بالقيمة المحاسبية الصافية، وإن كانت تمثل أعلى نسبة مقارنة بالأنواع الأخرى من الأصول؛
- نلاحظ أن مساهمة المخزون في مجموع الأصول بالقيمة المحاسبية الصافية مرتفعة، ويرجع ذلك إلى إرتفاع قيمة مخزون المؤسسة من المواد واللوازم الذي يستهلك ما يتجاوز 99 % من القيمة الإجمالية للمخزون، وقد تبين لنا عند اطلاعنا على مكونات حساب المواد واللوازم ارتفاع مساهمة المواد المستوردة التي تستهلك ما لا يقل عن 79 % من مخزون المواد واللوازم؛
- يبدو أن المؤسسة تواجه صعوبات في تحصيل حقوقها لدى الغير، وذلك بالنظر إلى مخصصات تدني قيم المدينون التي تستهلك ما يمثل 35 % من القيمة الإجمالية للمدينون، كما نلاحظ إرتفاع مخصص تدني قيم العملاء الذي يمثل 57 % من القيمة الإجمالية للعملاء، كما يمثل 73 % من مخصص تدني قيم المدينون الإجمالي.

أما بالنسبة للخصوم، فيلاحظ الآتي:

- تظهر قيمة الأموال الخاصة بإشارة سالبة، ويرجع ذلك إلى الخسائر التي حققتها المؤسسة خلال السنتين 2000 و2001 كما يبينها الجدول رقم (6–3)، والتي تم إدراجها ضمن حساب نتائج رهن التخصيص.
- تفوق الديون إجمالي الأصول بمقدار 83035445 دينار، وذلك يعني أن المؤسسة ستكون عاجزة على سدادها في حال مطالبتها بذلك في آن واحد[1].

---

[1] يتضح من الجدول رقم (18-3) أن حساب 55 ديون تجاه الشركاء والشركات الحليفة، يمثل أهم دين في المؤسسة إذ يستهلك ما يعادل 76 % من إجمالي الديون. وقد نتج هذا الدين بعد تحويل المؤسسة إلى فرع تابع لمجموعة Giplait، حيث يتضمن العناصر التالية:

- حساب 17 إرتباطات بين الوحدات؛
- الوضعية الصافية للمؤسسة الناتجة عن عملية إعادة تقييم الأصول سنة 1997.

**2.4- تحليل الوضعية المالية:**

لتحليل الوضعية المالية للمؤسسة التي تستلزم الرجوع لبعض أدوات التحليل المالي كرأس المال العامل والاحتياجات إلى رأس المال العامل وبعض النسب التي يمكن أن تدعم تحليلنا للوضعية المالية للمؤسسة، سنستعين بالميزانية المالية المعدة للفترة 1999 – 2002 والموضحة في الجدول التالي:

**جدول رقم (19-3): تطور الميزانية المالية للمؤسسة خلال الفترة 1999 – 2002.**

**الوحدة: دينار جزائري**

| الأصول | 1999 | % | 2000 | % | 2001 | % | 2002 | % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **الأصول الثابتة** | 461082000 | 43,77 | 435429152.4 | | 429224719.8 | | 430773682,9 | 47,80 |
| - الاستثمارات | 458582000 | | 420324485,48 | | 402286133,13 | | 397454710,76 | |
| - سندات المساهمة | 2500.000 | | 2500.000 | | 2500.000 | | 2500.000 | |
| - تسبيقات على الحساب | - | | 12604866,99 | | 24438586,72 | | 30818972,21 | |
| الأصول المتداولة 1 + 2 + 3 | 592266000 | 56,22 | 364760991.1 | | 303556415.6 | | 470315477,3 | 52,19 |
| **1 - قيم الاستغلال** | 246132000 | | 96747394,9 | | 135442548,55 | | 310051319,51 | |
| - بضاعة | 920490,18 | | 324056,64 | | 201632,44 | | 415396,45 | |
| - مواد ولوازم | 24476986,83 | | 95966963,60 | | 133850362,88 | | 309187475,80 | |
| - منتجات قيد التنفيذ | - | | - | | 725086,00 | | 51850,00 | |
| - منتجات تامة | 1121187,55 | | 396492,46 | | 665467,23 | | 331809,08 | |
| - مخزون خارجي | 20470 | | 59882,21 | | - | | 64788,18 | |

| **2- القيم غير الجاهزة** | 173787000 | 16,49 | 203121752,1 | 25,38 | 104654291,1 | 14,26 | 96052854,61 | 10,65 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| - مدينو الاستثمارات | 2295000 | | 88185,9 | | 1743685,99 | | 1177635,9 | |
| - مدينو المخزون | 42167000 | | 47651637,32 | | - | | 30169416,00 | |
| - تسبيقات على الحساب | 27324000 | | - | | - | | - | |
| - تسبيقات الاستغلال | 11268000 | | 90227520,35 | | 31489481,03 | | 5087264,66 | |
| - العملاء | 90733000 | | 61154408,5 | | 59717489,10 | | 59618538,05 | |
| -ديون على الشركاء والشركات الحليفة | - | | - | | - | | - | |
| - حسابات الخصوم المدينة | - | | - | | 11613635,00 | | - | |
| **3- القيم الجاهزة** | 172347000 | 16,36 | 64891844.4 | | 63549576.04 | | 64211303,23 | 7,12 |
| - النقدية | 172347000 | | 64891844.4 | | 63549576.04 | | 64211303,23 | |
| **المجموع** | **1053348000** | **100** | **800190143,4** | **100** | **732781135,5** | **100** | **901089160,3** | **100** |

**المصدر:** من إعداد الطالبة بالاعتماد على التشخيص الشامل لـــ GIPLAIT بالنسبة لسنة 1999، تقارير التسيير والملاحق رقم (7) الخاص بالمدينين، ورقم (9) الخاص بالديون بالنسبة للسنوات 2000، 2001 و 2002.

| الخصوم | 1999 | % | 2000 | % | 2001 | % | 2002 | % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1- الأموال الخاصة | 192966000 | 18,31 | -126962899,99 | -15,83 | -244048553,7 | -33,3 | -83035444,98 | -29,21 |
| - رأس المال | 150.000000 | | 150000000 | | 150000000 | | 150000000 | |
| - الاحتياطات | 1.176.000 | | 3064435,62 | | 3064435,62 | | 3064435,62 | |
| - نتائج رهن التخصيص | 41790000 | | -280027335,57 | | -397112989,3 | | -236099880,6 | |
| 2- الديون طويلة الأجل | 814504000 | | 742666273,2 | | 750463323,2 | | 754069278,1 | |
| - دائنو الاستثمارات | 5880000 | | 3444769,93 | | 2257157,97 | | 5648827,2 | |
| - ديون تجاه الشركاء والشركات الحليفة | 808624000 | | 738019103,3 | | 748206165,2 | | 748420450,9 | |
| - حسابات الأصول الدائنة | - | | 1202400 | | - | | - | |
| 3- الأموال الدائمة 3 = 1 + 2 | 1007470000 | 95,64 | 615703373,3 | 76,94 | 506414769,5 | 69,10 | 671033833,1 | 74,46 |
| 4- الديون قصيرة الأجل | 45878000 | 4,35 | 184486770,1 | 23,05 | 226366366 | 30,89 | 230055327,2 | 25,53 |
| - حسابات الأصول الدائنة | 1202000 | | - | | 1202400,00 | | 1202400,00 | |
| - دائنو الاستثمارات | 2474000 | | 12200,01 | | 549728,65 | | - | |

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| - دائنو المخزون | 17805000 | | 137767862,76 | | 201382555,56 | | 218407705,81 | |
| - ديون تجاه الشركاء والشركات الحليفة | - | | 37466934,45 | | 260397,49 | | - | |
| - مبالغ محتفظ بها على الحساب | 547000 | | 1211985,57 | | 1812281,11 | | 692544,25 | |
| - ديون الاستغلال | 512000 | | 7635561,59 | | 20766777,48 | | 9258819,38 | |
| - تسبيقات تجارية | | | 392225,74 | | 392225,74 | | 493857,74 | |
| **المجموع** | **1053348000** | **100** | **800190143,4** | **100** | **732781135,5** | **100** | **901089160,2** | **100** |

يمكن استخلاص ملاحظات عديدة بخصوص التغيرات الحاصلة في قيمة كل من الأصول والخصوم.

- فيما يتعلق بالأصول فنلاحظ تراجعا في القيمة الإجمالية للأصول الذي كان بمعدل 14,45 % سنة 2002 مقارنة بسنة 1999، ويرجع ذلك إلى تراجع قيم كل من الأصول الثابتة والأصول المتداولة الذي كان حسب المعدلات 6,75 % و20,59 % على الترتيب خلال نفس الفترة.

- فيما يخص الأصول الثابتة، فيمكن إرجاع الانخفاض الحاصل في قيمتها بين السنتين1999 و2002 إلى الإستثمارات التي تراجعت قيمتها بمعدل 13,52 % خلال نفس الفترة بفعل الإهتلاك.

- وبخصوص الأصول المتداولة التي تراجعت بمعدل 20,59 % سنة 2002 مقارنة بـــ 1999، فيعود سببها إلى تراجع كل من النقدية والقيم غير الجاهزة التي تمت بمعدل أعلى من معدل تزايد قيم الإستغلال، حيث بلغ معدل تراجع الأولى 53,69 % خلال نفس الفترة، في حين لم يتجاوز معدل تزايد الثانية 25,96 %.

- أما بالنسبة للخصوم، فنميز بين التغيرات الحاصلة في كل من الأموال الخاصة، والديون طويلة الأجل والديون قصيرة الأجل.

- فيما يخص الأموال الخاصة فنلاحظ أن قيمتها كانت موجبة سنة 1999، ما يعني أنها ساهمت إلى جانب الديون في تمويل مختلف إستخدامات المؤسسة، ونتيجة للخسائر التي لحقت بها خلال السنتين 2000 و 2001 والتي أدت إلى خسارة أموالها الخاصة التي تراجعت بـــ 143 % سنة 2002 مقارنة بسنة 1999، صار التمويل في المؤسسة يتم بالإعتماد على الديون.

- أما بالنسبة للديون طويلة الأجل، فنلاحظ أنها قد انخفضت خلال السنوات 2000،2001 و 2002 مقارنة بسنة 1999، ويبدو أنها تتبع التغيرات الحاصلة في قيمة الديون تجاه الشركاء والشركات الحليفة الذي يمثل 99 % من إجمالي الديون طويلة الأجل في المؤسسة، كما يمثل ما لا يقل عن 92 % من خصومها الإجمالية.

كانت قيمة ديون المؤسسة تجاه الشركاء والشركات الحليفة تساوي 1139 مليون دينار سنة 1998، وقد تراجعت لتصل إلى 738 مليون دينار سنة 2000. وذلك يعني أن المؤسسة قد تمكنت من تسديد ما يعادل 35 % من هذا الدين. ويبدو أنها قد توقفت عن السداد وذلك ما تؤكده التغيرات التي حصلت في قيمة هذا الدين خلال الفترة 2000 و 2002 حيث تعرف قيمتها نوعا من الإستقرار.

- وفيما يخص الديون قصيرة الأجل، فنلاحظ أن قيمتها آخذة في الارتفاع سنة بعد سنة، حيث وصل معدل إرتفاعها إلى 401 % سنة 2002 مقارنة بسنة 1999، ويبدو أن هذا الإرتفاع سببه ديون المخزون التي يساهم فيها فرع Milk Trade بما لا يقل عن 84 % حسب معطيات سنة 2002.

وبالإعتماد على المعلومات الواردة في الجدول أعلاه، نلخص الوضعية المالية للمؤسسة التي تمت عبرحسابنا لرأس المال العامل والاحتياجات إلى ر.م.ع، بالإضافة إلى بعض النسب التي وجدناها مهمة في تحليلنا، وذلك في الجدول الموالي:

**جدول رقم (20-3): تطور الوضعية المالية للمؤسسة خلال الفترة 1999 و 2002.**

**الوحدة: دينار جزائري**

| السنوات | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|---|---|---|---|---|
| **1- الأموال الدائمة** | **1007470000** | **615703373,3** | **506414769,5** | **671033833,1** |
| - الأموال الخاصة | 192966000 | -126962899,99 | -244048553,7 | -83035444,98 |
| - الديون طويلة الأجل | 814504000 | 742666273,2 | 750463323,2 | 754069278,1 |
| **2- الأصول الثابتة** | **461082000,00** | **435429152,4** | **429224719,8** | **430773682,9** |
| 3- ر.م.ع (1 – 2) | 546388000 | 180274220,9 | 77190049,7 | 240260150,2 |
| 4- إ.ر.م.ع | 374041000 | 115382376,9 | 13640473,59 | 176048846,9 |
| 5- النقدية (3-4) | 172347000 | 64891844,4 | 63549576,04 | 64211303,3 |
| 6- د.ط.أ/ الأصول الثابتة | % 176,65 | % 170,55 | % 174,84 | % 175,05 |
| 7- الأموال الخاصة/الأموال الدائمة | % 19,15 | - %20,62 | - %48,19 | -% 12.37 |
| 8-نسبة قابلية السداد=مج الأصول/مج الديون | % 122,42 | % 86,30 | % 75,01 | % 91,56 |

| 9- د.ت.ش.ش.ح[1]/ مج الديون | % 93,98 | % 79 | % 76,5 | % 76 |
|---|---|---|---|---|

**المصدر:** من إعداد الطالبة بالاعتماد على الميزانيات المالية للسنوات 1999، 2000، 2001 و 2002.

يبدو أن المؤسسة قد تمكنت من تمويل إستخداماتها الثابتة بالأموال الدائمة التي عبر عن وجودها رأس المال العامل، كما سمح لها هذا الأخير بتمويل إحتياجاتها للاستغلال، وذلك ما تؤكده وضعية النقدية التي كانت موجبة طيلة فترة الدراسة.

لكن إذا أخذنا بعين الاعتبار أهمية كل من رأس المال العامل، والإحتياجات إلى رأس المال العامل، وكذلك مصادر التمويل في المؤسسة فنلاحظ مايلي:

- فيما يخص رأس المال العامل، فنلاحظ أن حجمه مرتفعا على العموم، حيث سمح بتغطية نسبة مهمة من الأصول المتداولة وصلت إلى 92% سنة 1999، نتيجة إرتفاع الأموال الدائمة التي مثلت 95% من إجمالي خصوم المؤسسة خلال هذه السنة. ويبدو أن قيمته قد تراجعت بعد ذلك خاصة سنة 2001 التي وصلت نسبة تغطيته للأصول المتداولة خلالها إلى 25%، والتي نرجعها بشكل أساسي إلى الأموال الخاصة التي وصلت خسارة المؤسسة لها في هذه السنة إلى أعلى مستوياتها. الأمر الذي تسبب في تقلص قيمة الأموال الدائمة خلال هذه السنة.
- فيما يتعلق بالإحتياجات إلى رأس المال العامل، فنلاحظ أنها كانت مرتفعة طيلة فترة الدراسة لا سيما سنة 1999 أين وصلت إلى 374 مليون دينار، والتي نرجعها أساسا إلى إنخفاض قيمة الديون قصيرة الأجل التي بلغت 4 % من إجمالي خصوم المؤسسة خلال هذه السنة. ورغم أن الإحتياجات إلى رأس المال العامل قد إنخفضت في باقي السنوات مقارنة بسنة 1999، نتيجة لإرتفاع الديون قصيرة الأجل بمعدلات تفوق التغيرات الحاصلة في كل من قيم الإستغلال والقيم غير الجاهزة، فتبقى هذه الإحتياجات مهمة، وهي بذلك تعكس ضعف تحصيل المؤسسة لمختلف حقوقها من جهة، وضعف تسيير المخزون لديها من جهة أخرى.
- وبخصوص مصدر الأموال التي عبر عن وجودها رأس المال العامل والتي إستخدمت في تمويل نسبة مهمة من إحتياجاتها للإستغلال غير الممولة بالديون قصيرة الأجل، فنجد أنها الديون طويلة الأجل، وذلك ما تؤكده نسبة تغطية الديون طويلة الأجل للأصول الثابتة التي وصلت إلى ما لا يقل عن 170 %. وكذلك نسبة مساهمة الأموال الخاصة في الأموال الدائمة التي كانت سالبة طيلة فترة الدراسة تقريبا.

وإذا أخذنا بعين الإعتبار مصدر هذه الأموال، فنجد أن ديون المجموعة Giplait تساهم بما لا يقل عن 76 %. وقد نتجت كما أشرنا سابقا بمناسبة إنشاء مؤسسة نوميديا كفرع تابع للمجموعة

---

[1] د.ت.ش.ش.ح: ديون تجاه الشركاء والشركات الحليفة.

Giplait. الأمر الذي يجعل الوضعية المالية للمؤسسة أكثر إستقرارا وأقل عرضة للمخاطر المرتبطة بالإستدانة. وتجدر الإشارة إلى أنه هنالك إمكانيات كبيرة لمسح هذه الديون، لاسيما وأن كل الفروع قد توقفت عن تسديدها منذ عدة سنوات كما توقفت عن سداد الفوائد الناتجة عنها.

وما يمكن ملاحظته كذلك من الجدول أعلاه هو أن المؤسسة لم تعد قادرة على مواجهة إلتزاماتها بواسطة أصولها إبتداء من سنة 2000، وذلك ما تؤكده نسبة قابلية السداد التي بلغت 86 % و 75 % و 91 % خلال السنوات 2000، 2001 و 2002 على الترتيب. ويمكن إرجاع ذلك بشكل أساسي إلى الديون قصيرة الأجل التي إرتفعت قيمتها خلال هذه السنوات بمعدلات مهمة مقارنة بسنة 1999 التي لم تكن تمثل خلالها سوى 5 % من إجمالي الديون.

سمح تشخيصنا للوضعية المالية للمؤسسة من الكشف عن أثر الخسائر التي حققتها خلال السنتين 2000 و 2001 من جهة على الأموال الخاصة التي فقدتها منذ سنة 2000. وعلى التمويل في المؤسسة الذي صار يتم بالإعتماد على الديون فقط من جهة أخرى. وسنحاول فيمايلي توضيح أثر هذه الخسائر على نشاط المؤسسة.

### 3.4 - تحليل نشاط المؤسسة:

لتحليل نشاط المؤسسة، نعتمد على المعطيات الملخصة في الجدول التالي:

**جدول رقم (3-21) : تطور بعض مؤشرات النشاط خلال الفترة 1999 –2002.**

**الوحدة: دينار جزائري**

| العناصر | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|---|---|---|---|---|
| 1- رقم الأعمال[1] | 1291022000 | 1351772004 | 1454186904 | 1457151715 |
| 2- تكلفة المواد واللوازم المستهلكة[2] | 1002439000 | 1279125654,62 | 1388668745,75 | 1085397287,64 |
| 3- النتيجة | 37780000 | -280027335,57 | -117085653,84 | 161013108,76 |
| 4- رأس المال الاقتصادي[3] | 835123000 | 550811529.3 | 442865193.4 | 606822529,8 |
| 5- الأموال الخاصة | 192966000 | -126962899,99 | -244048553,7 | -83035444,98 |

[1]يمثل الإنتاج المباع ما لا يقل عن 95 % من رقم الأعمال.

[2] مادام إنتاج المؤسسة في تناقص، فذلك يعني ضمنيا أن استهلاك المادة الأولية هو في تناقص كذلك وعليه فالارتفاع الحاصل في تكلفة استهلاك المادة الأولية لا يرجع إلى ارتفاع الكمية المستهلكة وإنما إلى الارتفاع الحاصل في أسعار هذه المواد.

[3] يتكون رأس المال الاقتصادي من الأصول الثابتة مضافا إليها الاحتياجات إلى ر.م.ع.

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 6- التوزيعات | 32013059,4 | - | - | - |
| 7- تكلفة المواد المستهلكة/رقم الأعمال ×100 | % 77,63 | % 94,62 | % 95,49 | % 74,48 |
| 8- النتيجة/رأس المال الإقتصادي×100 | %4,52 | %50,83- | %26,43- | %26,53 |
| 9-النتيجة/الأموال الخاصة ×100 | %19,57 | - | - | %193,9- |
| 10- التوزيعات/الأموال الخاصة ×100 | %16,59 | - | - | - |

**المصدر**: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (19-3)، وتقارير التسيير للسنوات 2000، 2001 و 2002، والتشخيص الشامل المعد من طرف Giplait بالنسبة لسنة 1999.

على الرغم من أن رقم أعمال المؤسسة قد ارتفع خلال السنتين 2000 و 2001 بما يعادل 60 مليون دينار و 163 مليون دينار على الترتيب مقارنة بسنة 1999، نجد أن نتيجة الدورة خلال هاتين السنتين كانت سالبة؛ نتيجة لارتفاع تكاليف المؤسسة الإجمالية نسبة إلى رقم الأعمال التي بلــغت 122 % و 110 % على الترتيب، في حين لم تتجاوز النسبة 98 % سنة 1999، وكذلك سنـــة 2002[4]. وقد تبين لنا أن الإرتفاع الحاصل في هذه التكاليف يعود بشكل أساسي إلى ارتفاع تكلفة المواد واللوازم المستهلكة لتمثل 94 % و 95 % من رقم الأعمال خلال السنتين 2000 و2001، مقابل 77 % و 74 % خلال السنوات 1999 و2002 على الترتيب.

وقد أثرت النتائج السالبة المحققة خلال السنتين على:

- التمويل في المؤسسة الذي صار يتم بالاعتماد على الديون فقط، وذلك ابتداء من سنة 2000 التي فقدت خلالها المؤسسة أموالها الخاصة.
- قدرة المؤسسة على توزيع الأرباح على المساهمين (التوزيعات)، وبالتالي على مردودية الأموال الخاصة التي لم تتمكن من إفرازها منذ سنة 1999 كما يوضحه السطر رقم(10)، من الجدول أعلاه؛
- مردودية رأس المال الإقتصادي التي كانت سالبة خلال السنتين 2000 و2001، بينما كانت موجبة خلال السنتين 1999 و2002. وقد ساهمت الأموال الخاصة إلى جانب الديون طويلة الأجل في تحقيق مردودية سنة 1999، في حين كانت مردودية سنة 2002 ناتجة عن استخدام الديون طويلة الأجل فقط.

[4] تم حسابها بالاعتماد على جدول حسابات النتائج.

ويتضح من تشخيصنا لمؤسسة نوميديا أنها تعاني من قيود عديدة نلخصها في النقاط التالية:

تعتمد المؤسسة في تموينها بأهم مستلزمات نشاطها على السوق الدولي، وعلى اعتبار أن أهم منتوج لديها يعتمد في تصنيعه بشكل أساسي على المواد المستوردة التي تمثل ما لا يقـل عـن 73 % من سعر تكلفته، فذلك يعني أن نشاط المؤسسة متوقفا على الاستيراد، كما أن نتائجها متوقفة على أسعار المواد المستوردة التي تسبب إرتفاعها في تحقيق الخسائر خلال السنتين 2000 و 2001 على التوالي؛ حيث وصلت نسبة مساهمة تكلفة هذه المواد في قيمة الإنتاج المباع خلال هاتين السنتين إلى 80 %، في حين لم تتجاوز هذه النسبة 62 % خلال السنوات 1999 و 2002 التي حققت المؤسسة خلالها أرباحا. وقد نتج عن الخسائر التي تحققت خلال السنوات 2000 و2001 أن فقدت المؤسسة أموالها الخاصة التي يتعين عليها إعادة تشكيلها. كما أثرت على مردوديتها؛

معاناة المؤسسة من المنافسة التي فرضتها عليها الدولة بعد تحريرها للإقتصاد الوطني. وقد إنعكس ذلك على مبيعاتها التي أخذت تتراجع وبشكل محسوس سنة بعد سنة لاسيما فيما يخص منتوج الحليب الذي يعد المصدر الأساسي للدخل في المؤسسة، كما تسببت المنافسة في توقيف إنتاج بعض مشتقات الحليب؛

تراجع وضعية الجهاز الإنتاجي بفعل التقادم، وذلك ما تؤكده نسب الإهتلاك التي اتضح لنا أنها كانت في معظمها مرتفعة، حيث تسببت هذه الوضعية في تراجع القدرة الإنتاجية الفعلية للمؤسسة، كما أدت إلى إيقاف إنتاجها لكل من الياوورت والقسنطيني الصغير، وصرف النظر عن فكرة العودة إلى إنتاج هذه المنتجات لاسيما بعد إشتداد المنافسة؛

وبغرض دعم قدرتها الإنتاجية من الحليب خاصة، باعتباره المصدر الأساسي للدخل كما سبق وأشرنا، نجد أن المؤسسة قامت بتجديد بعض تجهيزات الإنتاج المرتبطة بهذا المنتوج، سواء تعلق الأمر بتجهيزات إنتاج المنافع التي قدرت نسبة مساهمة المعدات الجديدة في قيمتها المحاسبية الصافية الإجمالية بـــ 64 % أو بتجهيزات إنتاج الحليب ومشتقاته التي بلغت نسبة مساهمة المعدات الجديدة في قيمتها المحاسبية الصافية الإجمالية 76 %.

ولاشك أن هذه القيود قد أضرت بالمؤسسة التي صارت ونتيجة لذلك عاجزة على مواجهة المنافسة، لكن ذلك لا يخفي مسؤولية الأفراد عن مختلف هذه القيود لاسيما فيما يتعلق بالخسائر التي صارت تهددها بين فترة وأخرى كلما إرتفعت أسعار المواد الأولية المستوردة، والتي كان بالإمكان مواجهتها لو إستمرت المؤسسة في إنتاج مشتقات الحليب مرتفعة المردودية والتي لا تخضع أسعارها لرقابة الدولة، ليرتفع رقم أعمالها وتتمكن وكنتيجة من تغطية مختلف نفقاتها ومن تحقيق الربح.غير أن ضعف التأهيل في المؤسسة أدى إلى سوء إستغلال وسائل الإنتاج وضعف الصيانة، وعدم الإهتمام بما

تفرضه العملية التسويقية من مجهودات وكذلك إنعدام إستثمارات التجديد في السنوات الماضية حال دون تحقيق ذلك.

وإعتمادا على النتائج التي تم التوصل إليها عبر تشخيصنا لمؤسسة نوميديا، نقوم بتقدير قيمة هذه المؤسسة وذلك في المبحث الموالي.

## المبحث الثالث: تقدير قيمة مؤسسة نوميديا

تتعدد الطرق التي يمكن استعمالها في التقييم، حيث نميز بين ثلاثة مجموعات رئيسية وهي: الطرق الستاتيكية التي تهتم بتقييم صافي المركز المالي للمؤسسة، الطرق الديناميكية التي تقيم المؤسسة بالإعتماد على مردوديتها، والطرق المختلطة التي تهتم أساسا بتقييم شهرة المحل.

ولتقدير قيمة مؤسسة نوميديا لسنة 2002، سنعتمد على الطرق التالية:

- القيمة الحالية لكل من الربح والتدفق النقدي اللذان يندرجان ضمن المدخل الديناميكي في التقييم؛

- قيمة الأصول الصافية المعدلة التي تهتم بتقييم صافي المركز المالي للمؤسسة مضافا إليها شهرة المحل باعتبارها جزءا لا يتجزأ من الذمة المالية للمؤسسة.

## 1- تقدير قيمة المؤسسة بالاعتماد على مردوديتها:

يعد كل من الربح والتوزيعات والتدفق النقدي من أهم التدفقات المستخدمة عادة في تقييم المؤسسات تبعا لمردوديتها. لكن إذا أخذنا بعين الإعتبار قدرة مؤسسة نوميديا على إفراز مختلف هذه التدفقات، فسنجد أنه لا يمكن الاعتماد على التوزيعات في عملية التقييم لأن المؤسسة لم تقم بتوزيع الأرباح على المساهمين منذ سنة 1999، وذلك بسبب الخسائر التي لحقت بها خلال السنتين 2000 و2001 أفقدتها أموالها الخاصة. كما أنها لم توزع أرباحا سنة 2002 نتيجة إنشغالها بإعادة تشكيل رأسمالها. ولذلك فدراستنا لقيمة مؤسسة نوميديا سوف تتم بالاعتماد على تدفقين هما : الربح والتدفق النقدي.

تصنف طرق التقييم بالإعتماد على المردودية وبغض النظر عن التدفق المستخدم إلى طريقتين هما: طريقة الرسملة التي تفترض استمرار إفراز المؤسسة لمختلف التدفقات إلى ما لا نهاية، وطريقة القيمة الحالية التي تفترض أن المؤسسة ستستمر في إفراز هذه التدفقات لكن خلال فترة محدودة من الزمن.

ونتيجة للقيود التي تم الكشف عنها أثناء تشخيصنا لمؤسسة نوميديا سواء في علاقتها مع السوق الذي تنشط فيه بصفتها عميلة أو موردة، ونوعية الأفراد المعتمد عليهم في تحقيق أهدافها والذين يفتقدون للتأهيل وهذا في الغالب، وكذلك وضعية جهازها الإنتاجي المتقادم، حيث جعلنا ذلك نتصور بأن آفاق تطورها المستقبلية ستكون محدودة. سنعتمد على طريقة القيمة الحالية في حساب قيمة هذه المؤسسة.

وحتى يكون لعملية التقييم باستخدام هذه الطريقة معنى، فسيكون من الضروري تمييز قيم المؤسسة المتوصل إليها في حال الأخذ بالإعتبار نتائج عملية التشخيص عن تلك القيم الممكن الحصول عليها في حال إهمال هذه النتائج.

وعليه سنتناول تقييم مؤسسة نوميديا دون الأخذ بعين الإعتبار نتائج التشخيص، وعند الإعتماد على نتائج هذه العملية بالنسبة لتدفق الربح من جهة، والتدفق النقدي من جهة أخرى. وذلك بعد أن نتعرف على المعطيات والفرضيات التي سيتم الإعتماد عليها في تقييم هذه المؤسسة.

### 1.1- المعطيـــات:

لا يمكن الحصول على قيمة المؤسسة بالاعتماد على مردوديتها دون تقدير قيمة العناصر الأساسية المكونة لها وهي: الربح، التدفق النقدي، معدل التحيين وفترة التحيين.

**1.1.1- الربـــح:**

لتحديد مقدار الربح الذي يفترض أن المؤسسة ستستمر في تحقيقه مستقبلا، عادة مايتم الإعتماد على المتوسط الحسابي أوالمرجح للربح خلال السنوات الأخيرة، أو على ربح الدورة الأخيرة.

وعند اطلاعنا على نمط تطور الربح في مؤسسة نوميديا، اتضح لنا أنها لم تحقق نتائج إيجابية إلا خلال السنوات: 1997، 1998، 1999 و 2002 وذلك منذ نشأتها.

وإذا أخذنا كذلك بعين الاعتبار الخسائر المحققة خلال السنتين 2000 و 2001، ذلك يفرض علينا الإعتماد على مقدار الربح المحقق خلال سنة 2002 في تقدير قيمة المؤسسة باعتبارها السنة التي نحن بصدد تقدير القيمة عندها، ويساوي 161013108,76 دينار[1].

**2.1.1- التدفق النقدي[2]:**

سنعتمد على التدفق النقدي الخاص بسنة 2002 في تقدير قيمة المؤسسة، والذي نحصل عليه بإضافة قسط الإهتلاك الخاص بسنة 2002 والمساوي لــ 38186713,7 دينار، لمقدار الربح الخاص بهذه السنة. ونحصل تبعا لذلك على تدفقا نقديا مساويا لــ 199199822,4 دينار.

**3.1.1- معدل التحيين:**

يعبر معدل التحيين عن معدل العائد المرغوب فيه من طرف المستثمر الذي يفترض ألا يقل عن معدل العائد المحصل عليه في توظيفات خالية من المخاطرة. ومادام تقدير قيمة مؤسسة نوميديا سيتم في حالتين: عند الأخذ بعين الإعتبار نتائج عملية التشخيص، وعند إهمال هذه النتائج، ذلك يجعل المعدل الذي يرغب فيه المستثمر مختلفا.

**1.3.1.1- عند الأخذ بعين الإعتبار نتائج التشخيص:**

---

[1] نتيجة للخسائر التي تحققت خلال السنوات 2000 و 2001 لم يتم اقتطاع مبلغ الضريبة على الشركات من مقدار الربح لسنة 2002. ومادامت هذه الوضعية أجازت للمؤسسة التصرف فيه بالكامل، إفترضنا أنه يمثل الربح الصافي.

[2] سنعتمد على التدفق النقدي للاستغلال في حساب قيمة المؤسسة.

نفترض في هذه الحالة أن المستثمر مطلعا على وضعية المؤسسة وعلى مختلف القيود التي تواجهها. ولذلك فلن يقبل بمعدل للعائد يقل عن التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال التي تعبر عن أدنى عائد يمكن أن يحصل عليه المستثمر في المؤسسة.

ونتيجة لعدم تمكننا من حساب هذه التكلفة بالاعتماد على معطيات المؤسسة[1] حتم علينا ذلك اللجوء إلى مدخل التجميع في تقدير معدل العائد المرغوب فيه من طرف المستثمر، والذي نحصل عليه وفقا للعلاقة:

$$t = i (1 + R)$$

حيث:

t : معدل العائد المرغوب فيه من طرف المستثمر.

i : معدل العائد الخالي من المخاطرة.

R : علاوة المخاطرة.

فإذا أخذنا بعين الإعتبار نتائج عملية التشخيص التي تشير بأن المؤسسة تتواجد في وضعية حرجة وذلك في مختلف مجالات نشاطها، الأمر الذي يجعل آفاق تطورها محدودة وكذلك إستمراريتها، ذلك يحتم علينا إفتراض إستمرار تحقيق المؤسسة لمختلف التدفقات قصيرة جدا لا تتعدى ثلاثة سنوات، والاعتماد على علاوة مخاطرة مرتفعة تعكس الخطأ في التقدير، وكذلك المخاطر المرتبطة بإمكانيات تحقيق الربح طيلة الفترة المقترحة للدراسة وتساوي 200 %.

فإذا علمنا أن معدل العائد الخالي من المخاطرة المقابل للفترة المختارة للدراسة حسب معطيات سنة 2002 يساوي 3 %[1]، نحصل على معدل العائد المرغوب فيه من طرف المستثمر حسب مدخل التجميع، كمايلي:

---

[1] على اعتبار أن المؤسسة لا تتحمل أية مصاريف مالية لقاء استفادتها من التمويل الخارجي، كما أنها لا تملك أموالا خاصة ولا تمنح التوزيعات للمساهمين، ذلك يجعل الاعتماد على التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال غير ممكن.

[1] يتراوح معدل العائد على توظيف الأموال في شراء أذونات الخزينة بين 1 % و 5 %، كما تتراوح فترة التوظيف بين سنة وخمسة سنوات، حيث يقابل كل فترة معدل خاص بها (مثلا: 1 % من أجل n = سنة واحدة، 3% من أجل n= ثلاث سنوات...) وهو خالي من المخاطرة. ونتيجة لعدم تمكننا من الحصول على أي وثيقة تثبت فيما إذا كان هذا

$$t = 0,03\ (1 + 2) = 0,09$$

**2.3.1.1 - عند عدم الأخذ بالإعتبار نتائج عملية التشخيص:**

نفترض أن المستثمر يجهل وضعية المؤسسة، وفي هذه الحالة لن يقبل بعائد يقل عن معدل التوظيف في البنوك[2].

فإذا اعتبرنا أن المؤسسة ستستمر في تحقيق المردودية خلال الخمس سنوات القادمة، يعادل معدل التوظيف في البنوك المقابل لهذه الفترة 5 %[3] حسب معطيات سنة 2002.

وبعد ما تم تحديد قيمة كل من التدفقات التي سنعتمد عليها في حساب قيمة المؤسسة، معدل التحيين وضمنيا فترة التحيين، نتناول فيما يلي تقدير قيمة مؤسسة نوميديا بالإعتماد على كل من الربح والتدفق النقدي.

**2.1 - تقدير قيمة المؤسسة بالاعتماد على تدفق الربح:**

سنعتمد في تقدير قيمة المؤسسة كما أشرنا سابقا على طريقة القيمة الحالية التي تفترض أن المؤسسة ستستمر في تحقيق الربح خلال فترة محدودة من الزمن، ويعبر عن ذلك بالعلاقة:

$$VE = \sum_{i=1}^{n} B\,\frac{(1+t)^n - 1}{t(1+t)^n}$$

وانطلاقا من المعطيات المتعلقة بكل من الربح وفترة التحيين وكذلك معدل التحيين الواردة أعلاه، نلخص تقييمنا لمؤسسة نوميديا بالإعتماد على تدفق الربح وذلك في الجدول التالي:

**جدول رقم (22-3) : قيمة المؤسسة بالاعتماد على تدفق الربح.**

**الوحدة: دينار جزائري**

| البيـــــــــان | دون الأخذ بعين الاعتبار نتائج عملية التشخيص | مع الأخذ بعين الاعتبار نتائج عملية التشخيص |
|---|---|---|

---

المعدل صافي من الضريبة أم لا. كما أن الموظفين على مستوى الخزينة يجهلون ذلك (حسب قولهم) إفترضنا أن هذا المعدل هو صافي من الضريبة.

[2] يمكن أن يتعرض حامل سندات التوظيف في البنوك إلى مخاطر انخفاض معدل التوظيف بين فترة وأخرى على اعتبار أن هذا المعدل هو متغير وليس ثابتا، وفي هذه الحالة يمكن أن يفضل المستثمر توظيف أمواله في شراء أذونات الخزينة الخالية تماما من المخاطرة.

[3] يعتبر هذا المعدل صافي من الضريبة حسب أحد المسؤولين في القرض الشعبي الجزائري.

| | | |
|---|---|---|
| 161013108,76 | 161013108,76 | 1- الربـــــح |
| $\frac{(1,09)^3 - 1}{0,09\ (1,09)^3} = 2,5312$ | $\frac{(1,05)^5 - 1}{0,05\ (1,05)^5} = 4,3294$ | 2- معامل القيمة الحالية |
| **407556380,7** | **697090152,8** | 3- قيمة المؤسسة<br>(2) × (1) = (3) |

**المصدر**: من إعداد الطالبة بالإعتماد على دفاتر المؤسسة والفرضيات المتعلقة بكل من معدل التحيين وفترة التحيين.

يتضح من خلال هذا الجدول أن قيمة المؤسسة المحسوبة بالإعتماد على تدفق الربح قد تراجعت بعد أن أخذنا بعين الإعتبار نتائج عملية التشخيص وذلك بـــ 41 %.

وبالنظر إلى المبدأ الذي تقوم عليه هذه الطريقة في حساب قيمة المؤسسة، يعود سبب تراجع قيمة المؤسسة عند الأخذ بعين الاعتبار التشخيص إلى فترة التحيين من جهة التي تم التقليص منها تعبيرا عن المخاطر المرتبطة بإمكانيات تحقيق المستثمر للأرباح خلال هذه الفترة، وإلى معدل التحيين من جهة أخرى الذي تم الرفع في قيمته من خلال الرفع في علاوة المخاطرة وذلك لنفس الأسباب.

**3.1 - تقدير قيمة المؤسسة بالاعتماد على التدفق النقدي:**

سنعتمد على طريقة القيمة الحالية للتدفق النقدي في حساب قيمة المؤسسة والمعطاة على الشكل:

$$VE = CF \sum_{i=1}^{n} \frac{(1+t)^n - 1}{t(1+t)^n}$$

وللتذكير تمثل:

VE : قيمة المؤسسة.

CF : التدفق النقدي ويساوي 199199822,4 دينار.

t : معدل القيمة الحالية، ونميز بين: المعدل 9 % الذي سنستخدمه في التقييم عند الأخذ بالاعتبار نتائج التشخيص، والمعدل 5 % الذي سنعتمد عليه في حال إهمال نتائج التشخيص أثناء التقييم.

n : فترة التحيين وتعادل إما ثلاثة سنوات إذا اعتمدنا على نتائج التشخيص في تقدير قيمة المؤسسة، أو خمسة سنوات في حال عدم الأخذ بالاعتبار نتائج التشخيص.

وإنطلاقا من هذه المعطيات، نعد الجدول التالي نلخص فيه تقييم المؤسسة بالإعتماد على التدفق النقدي.

**جدول رقم (23-3): تقدير قيمة المؤسسة بالاعتماد على التدفق النقدي.**

**الوحدة: دينار جزائري**

| البيـــــــــان | دون الأخذ بعين الاعتبار نتائج عملية التشخيص | مع الأخذ بعين الاعتبار نتائج عملية التشخيص |
|---|---|---|
| 1- التدفــق النقــدي | 199199822,4 | 199199822,4 |
| 2- معامل القيمة الحالية | $\frac{(1,05)^5 - 1}{0,05\ (1,05)^5} = 4,3294$ | $\frac{(1,09)^3 - 1}{0,09\ (1,09)^3} = 2,5312$ |
| **3- قيمة المؤسسة** **(3) = (1) × (2)** | **862415711,1** | **504214590,5** |

**المصدر:** من إعداد الطالبة بالإعتماد على دفاتر المؤسسة والفرضيات المتعلقة بمعدل وفترة التحيين.

يتبين من خلال هذا الجدول أن قيمة المؤسسة قد ارتفعت مقارنة بالنتائج التي تحصلنا عليها عند الاعتماد على تدفق الربح وذلك بمعدل 23,71 %، ويعود السبب في ذلك إلى مكونات التدفق النقدي الذي يتضمن بالإضافة إلى مقدار الربح الإهتلاكات.

وما يمكن ملاحظته من خلال هذا الجدول أن قيمة المؤسسة قد تراجعت بعد أن إعتمدنا على نتائج عملية التشخيص في تقييم المؤسسة؛ حيث فرضت علينا هذه العملية الخفض في فترة التحيين من جهة لتصل إلى ثلاثة سنوات، والرفع في معدل العائد المرغوب فيه من طرف المستثمر من خلال الرفع في علاوة المخاطرة من جهة أخرى. وذلك تعبيرا عن الوضعية الحرجة التي تتواجد فيها المؤسسة موضوع التقييم.

سمح تقييمنا لمؤسسة نوميديا بالإعتماد على مدخل قيمة المردودية من التوصل إلى قيم مختلفة لهذه المؤسسة، نتيجة لإختلاف معدلات وفترات التحيين من جهة والتدفقات المستعملة في عملية التقييم من جهة أخرى. وقد مكننا ذلك من التعرف على مجال القيم الذي يمكن أن يتحرك ضمنه سعر التنازل عن هذه المؤسسة، حيث يتراوح بين 407 مليون دينار و 504 مليون دينار، كما يمكن أن يمتد حده الأعلى ليصل إلى 862 مليون دينار في حال تم إهمال نتائج عملية التشخيص.

وبعد تناولنا لطرق التقييم المعتمدة على المردودية التي توصلنا من خلالها إلى قيم مختلفة للمؤسسة، نتناول فيمايلي الطرق المهتمة بتقييم صافي المركز المالي للمؤسسة.

## 2- تقدير قيمة صافي المركز المالي للمؤسسة:

يعبر صافي المركز المالي للمؤسسة عن الفرق بين القيمة الإجمالية للأصول وإجمالي الديون، ونتيجة للقصور الذي سجل على طريقة الأصول الصافية المحاسبية التي غالبا ما لا تعكس القيمة الحقيقية لصافي المركز المالي للمؤسسة لاسيما بالنسبة لمؤسسة نوميديا التي كانت قيمة مركزها المالي سالبة، وذلك منذ عدة سنوات كما يوضحها الجدول رقم (19-3). سنكتفي في تقدير قيمة مؤسسة نوميديا بالإعتماد على طريقة الأصول الصافية المعدلة التي تفترض إعادة النظر في قيمة عناصر الأصول خاصة.

وإذا أخذنا بعين الاعتبار كذلك القصور الذي سجل على طريقة الأصول الصافية المعدلة بخصوص إهمالها لشهرة المحل، فذلك يفرض علينا تقدير قيمة هذه العناصر المعنوية، حيث ستضاف إلى قيمة الأصول الصافية المعدلة بإعتبارها جزءا لا يتجزأ من الذمة المالية للمؤسسة.

### 1.2- قيمة الأصول الصافية المعدلة:

تفترض هذه الطريقة إعادة تقييم عناصر الأصول خاصة، غير أن إهتمامنا سينصب على إعادة تقييم الإستثمارات فقط وذلك للأسباب التالية:

- تعكس قيمة باقي عناصر الأصول قيمتها الحقيقية نتيجة للتغيرات التي تتعرض لها يوميا نظرا لطبيعتها (أصول متداولة)؛
- الإستثمارات مسجلة في دفاتر المؤسسة وفقا لتكلفتها التاريخية التي تعجز عن التعبير عن أهمية هذه الإستثمارات في نشاطها، لاسيما إذا تعلق الأمر بالأصول المهتلكة كليا من وجهة نظر محاسبية والتي لا تزال المؤسسة تستغلها بشكل عادي. كما أنها لا تأخذ بعين الإعتبار الإرتفاع في القيمة الذي تتعرض له بعض الأصول في السوق كالأراضي مثلا. ولذلك فسيكون من المهم البحث عن القيمة الحقيقية لهذه الإستثمارات التي تعجز القيمة الدفترية عن تحقيقه ؛

تتضمن إستثمارات المؤسسة العناصر التالية: الأراضي، المباني، القيم المعنوية، معدات الأمن، معدات المناولة، المعدات الدائمة، معدات المخابر، معدات مراكز جمع الحليب، معدات النقل، آثاث مكتب، معدات مكتب، وسائل الإعلام الآلي، معدات المراقبة عن بعد، معدات المطاعم، والمعدات الطبية وإستثمارات قيد التنفيذ. إضافة إلى تجهيزات الإنتاج المتواجدة في الورشات التالية : إستلام حليب البقر، التنظيف، المزج، البسترة، الجبن، تعبئة مشتقات الحليب، تعبئة الحليب واللبن، تحضير

الياوورت، معالجة المياه، إنتاج البرودة وإنتاج الحرارة. وبخصوص الطرق التي إستعنا بها في تقييم هذه الأصول فنتناولها فيمايلي:

### 1.1.2- طرق تقييم الاستثمارات:

لتقييم هذه الأصول إعتمدنا على الطرق التالية[1]:

- القيمة السوقية التي استخدمناها في تقييم الأراضي؛
- القيمة الإستعمالية التقييمية التي اعتمدنا عليها في تقييم مختلف الاستثمارات التي يعود تاريخ اكتسابها إلى ما قبل سنة 1998 والمهمة في نشاط المؤسسة. الأمر الذي تطلب منا القيام بمايلي:
  - إعادة تقييم القيمة الإجمالية للأصول[2] حسب أسعار سنة التقييم وهي في حالتنا سنة 2002، وذلك باستخدام مؤشر للأسعار يعكس التغير الحاصل في الأسعار بين سنة الإكتساب وسنة التقييم[3]. وقد اخترنا لأجل ذلك مؤشر أسعار السلع الإستهلاكية؛
  - تطبيق تخفيض على القيمة المعاد تقييمها[1].

---

[1] أنظر الملحق رقم (03)، ص ص177- 184 .

[2] كان من المفترض أن تتم عملية التقييم بالإستناد على القيمة الأصلية للإكتساب. غير أن إخضاع هذه المؤسسة لعملية تقييم الحصص سنة 1997، بمناسبة تحويلها إلى فرع تابع لــ Giplait، جعلنا نعتمد على القيم الناتجة عن هذه العملية كما تظهرها ميزانية سنة 2002.

[3] يعكس التغير في الأسعار بين سنة التقييم وسنة الإكتساب معامل إعادة التقييم ولحسابه بالنسبة لسنة 2002 وهي سنة التقييم نقوم بقسمة مؤشر أسعار هذه السنة والبالغ 591,29 على مؤشر أسعار سنة 1997 سنة الإكتساب والبالغ 518,4، وعندها فمعامل إعادة التقييم يساوي 1,14.

[1] يحسب معامل التخفيض في العادة بقسمة الفترة المتبقية للإهتلاك على الفترة الكلية. ونتيجة لإهتلاك معظم استثمارات المؤسسة بالكامل افترضنا ثلاثة معدلات للتخفيض وهي: المعدل 90 % بالنسبة للمعدات كثيرة الإستعمال أو التي إنخفضت قيمتها السوقية نتيجة لظهور معدات متطورة أو التي تتواجد في وضعية سيئة، 75 % بالنسبة للمعدات

- تكلفة إعادة الإنتاج أو الإنشاء التي إستخدمناها في تقييم كل من المباني وبرامج الحاسوب التي تندرج ضمن القيم المعنوية؛

كما افترضنا أن القيمة المحاسبية الصافية هي معبرة عن القيمة الحقيقية لمختلف الأصول التي تم إكتسابها خلال الفترة 1998 – 2002، وكذلك معدات النقل والإستثمارات قيد التنفيذ. ونضيف إلى هذه الطرق تقنية أخرى إستعنا بها في تقييم الأصول غير المهمة نسبة إلى النشاط الأساسي في المؤسسة والتي لم يتم إدراجها في الطرق السابقة حيث يعود تاريخ إكتسابها إلى قبل سنة 1998. كما إستخدمناها في تقييم الأصول التي تراجعت قيمتها السوقية نتيجة لظهور أصول مماثلة في السوق من حيث الأداء لكنها أكثر حداثة (معدات الإعلام الآلي، وآثاث المكاتب مثلا). وتسمى هذه الطريقة بتقنية التقدير المباشر[2].

ولإستعمال هذه الطرق أخذنا بعين الإعتبار بعض المعايير نذكر منها: وضعية الإستثمارات ودرجة تقادمها، مساهمة كل منها في القيمة الإجمالية للأصول، أهميتها في نشاط المؤسسة، سنة إكتسابها، وإمكانيات وجود سوق لبعض من إستثماراتها.

ولقد نتج عن عملية إعادة تقييم هذه الإستثمارات قيما مختلفة عن قيمتها المحاسبية الصافية، وذلك ما نستخلصه من الجدول التالي:

**جدول رقم (24-3): مقارنة القيمة المعاد تقييمها للاستثمارات مع قيمتها المحاسبية الصافية.**

**الوحدة: دينار جزائري**

---

قليلة الاستعمال أو التي أوقفتها المؤسسة عن العمل رغم أنها لا تزال قادرة على الإنتاج، ومعدل 50 % بالنسبة للمعدات المتواجدة في وضعية حسنة.

[2] تستخدم هذه الطريقة في الواقع العملي عند تقييم المعدات والتجهيزات غير المهمة في نشاط المؤسسة والتي عادة ما تكون قيمتها منخفضة وكذلك بالنسبة للمعدات التي تراجعت قيمتها السوقية نتيجة لظهور أصول أكثر تطورا، وتفترض تطبيق تخفيض مباشر على القيمة الإجمالية للأصل المعني أخذا بعين الاعتبار وضعيته وعوامل أخرى، وفيما يخص معدلات التخفيض المقترحة فلقد اعتمدنا على نفس المعدلات المستخدمة في طريقة القيمة الاستعمالية التقييمية وكذلك لنفس الأسباب.

| البيـــــــــان | القيمة المحاسبية الصافية | القيمة المعاد تقييمها[1] | التغير |
|---|---|---|---|
| **الإستثمارات** | **397454710,76** | **526513125,3** | **129058414,6** |

**المصدر**: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الملحق رقم (01)، (03).

يتضح من خلال هذا الجدول أن قيمة الاستثمارات قد إرتفعت بعد إعادة تقييمها بـــ 129 مليون دينار مقارنة بقيمتها الدفترية. ولاشك أن ذلك سيؤثر على القيمة الإجمالية للأصول التي سترتفع تبعا لذلك، وبالتالي على قيمة صافي المركز المالي للمؤسسة، وذلك ما يؤكده الجدول التالي:

**جدول رقم (25-3): قيمة الأصول الصافية المعدلة سنة 2002.**

**الوحدة: دينار جزائري**

| البيــــــــــان | القيمـــــــــة |
|---|---|
| 1- الاستثمارات | 526513125,3 |
| 2- المخزون | 310051319,4 |
| 3- المدينون | 193583130,1 |
| 4- قيمة الأصول الإجمالية المعدلة (4) = (1) + (2) + (3) | 1030147575 |
| 5- إجمالي الديون | 984124605,3 |
| **6- قيمة الأصول الصافية المعدلة (6) = (4) – (5)** | **46022969,5** |

**المصدر:** من إعداد الطالبة بالإعتماد على الجدول رقم (18 -3) والجدول (24 -3).

يبدو من خلال هذا الجدول أن المؤسسة قد تمكنت من تغطية كامل ديونها بواسطة أصولها، كما أفرزت وضعية صافية موجبة قدرها 46 مليون دينار وذلك بعد إعادة تقييم إستثماراتها. غير أن هذه القيمة تبقى غير كاملة إذا ما أردنا حساب قيمة المؤسسة بالإعتماد على ذمتها المالية، حيث يفترض أن تضاف إليها قيمة شهرة المحل. الأمر الذي يستلزم تقييمها.

### 2.2- شهرة المحل :

[1] تتضمن قيمة الأصول المعاد تقييمها قيمة الأصول التي إعتبرنا أن القيمة المحاسبية الصافية معبرة عن قيمتها الحقيقية.

نتيجة للقيود التي تم الكشف عنها عند تشخيص مؤسسة نوميديا، سنعتمد على طريقة القيمة الحالية لريع شهرة المحل في تقييم هذه العناصر المعنوية. وسيكون من المناسب مقارنة القيمة المتوصل إليها لشهرة المحل عند الأخذ بعين الإعتبار نتائج التشخيص مع قيمتها الممكن الحصول عليها في حالة عدم الإعتماد على نتائج التشخيص في حساب قيمة هذه العناصر المعنوية.
وتكتب الصيغة المعبرة عن القيمة الحالية لريع شهرة المحل على الشكل:

$$GW = (B_1 - i\,ANR) \times \frac{(1+i')^n - 1}{i'(1+i')^n}$$

حيث:

$B_1$ : الربح أو المردودية المتوقع إفرازها مستقبلا في المؤسسة وتساوي 161013108,76 دينار.

ANR : قيمة الأصول الصافية المعدلة وتساوي 46022969,5 دينار.

n : فترة التوقع ونعتمد على فترتين: الفترة الأولى تقدر بخمسة سنوات ونستخدمها في تـــــقييم شهرة المحل في حال عدم الإعتماد على نتائج التشخيص. أما الفترة الثانية فتعـــادل ثلاثـــة سنوات، وسنستخدمها في تقييم هذه العناصر المعنوية عند الأخذ بالإعتبار نتائج التشخيص.

i : معدل العائد الخالي من المخاطرة، ونميز بين معدلين: المعدل 5 % ونستخدمه من أجل فترة توقع تعادل خمسة سنوات، أما المعدل الثاني فيساوي 3 % ونستخدمه من أجل فتـــرة توقـــع تعادل ثلاثة سنوات.

'i : معدل العائد المتضمن للمخاطرة، ويأخذ نفس قيم معدل التحيين t ، أي 9 % في حال الإعتماد على نتائج التشخيص في حساب شهرة المحل، والمعدل 5 % في حال إهمال نتائج هذه العملية والجدول الموالي يوضح كيفية حساب شهرة المحل.

**جدول رقم (26-3): قيمـــة شهـــرة المحـــل.**

**الوحدة: دينار جزائري**

| البيــــــــان | قيمة شهرة المحل دون الإعتماد على نتائج التشخيص | قيمة شهرة المحل عند الإعتماد على نتائج التشخيص |
|---|---|---|
| 1- الربح $B_1$ (مردودية المؤسسة) | 161013108,76 | 161013108,76 |
| 2- المردودية النظرية i ANR | 4600969,5 × 0,05 = 2300148,47 | 46002969,5 × 0,03 = 1380689,085 |
| 3- ريع شهرة المحل (3) = (1) – (2) | 158712960,2 | 159632419,6 |
| 4- معامل القيمة الحالية | $\frac{(1,05)^5 - 1}{0,05\ (1,05)^5} = 4,3292$ | $\frac{(1,09)^3 - 1}{0,09\ (1,09)^3} = 2,5313$ |
| **5- شهرة المحل GW (5) = (3) × (4)** | **687100147,3** | **404077543,8** |

يتضح من خلال هذا الجدول أن قيمة شهرة المحل كانت موجبة سواء إعتمدنا أو لم نعتمد على نتائج عملية التشخيص في تقييم هذه العناصر المعنوية.

وإذا ما قارنا قيم شهرة المحل المتوصل إليها في كلتا الحالتين، نجد أن قيمة هذه العناصر قد تراجعت بعد أن إعتمدنا على نتائج التشخيص في تقييمها وقد كان ذلك بمقدار 283 مليون دينار.

### 3.2 - قيمة الأصول الصافية المعدلة مضافا إليها شهرة المحل:

نحصل على قيمة المؤسسة بإضافة قيمة شهرة المحل إلى قيمة الأصول الصافية المعدلة. وما دام تقييم شهرة المحل قد تم في حالتين: عند الأخذ بالإعتبار نتائج التشخيص وعند إهمال نتائج هذه العملية، ذلك يجعلنا نميز كذلك بين قيمتين للمؤسسة حسب ما إذا كان أهملنا أو أخذنا بالإعتبار نتائج التشخيص، ويمكن توضيح ذلك في الجدول التالي.

**جدول رقم (27-3): قيمة صافي المركز المالي للمؤسسة لسنة 2002 الذي يأخذ بالإعتبار قيمة شهرة المحل.**

**الوحدة: دينار جزائري.**

| البيـــــــــان | عند عدم الإعتماد على نتائج التشخيص | عند الإعتماد على نتائج التشخيص |
|---|---|---|
| 1- قيمة الأصول الصافية المعدلة | 46022969,5 | 46002969,5 |
| 2- شهرة المحل | 687100147,3 | 404077543,8 |
| **3- قيمة المؤسسة (3) = (1) + (2)** | **733123116,8** | **450100513,3** |

**المصدر**: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الجداول رقم (25-3) و (26 -3).

يتضح من خلال هذا الجدول أن التباين الذي تم تسجيله على قيمة شهرة المحل قد إنعكس على قيمة المؤسسة التي تراجعت بعدما أخذنا بالإعتبار نتائج التشخيص، وقد كان ذلك بمقدار 283 مليون دينار.

وبعدما قمنا بتقدير قيمة مؤسسة نوميديا باستخدام كل من مدخلي الذمة المالية والمردودية في التقييم، نلخص نتائج هذه العملية في الجدول الموالي مع التمييز بين قيم المؤسسة المتوصل إليها بالإعتماد على نتائج التشخيص وتلك المتوصل إليها في حال عدم الأخذ بالإعتبار نتائج هذه العملية.

**جدول رقم (28-3) : مقارنة قيم المؤسسة المتحصل عليها باستعمال مختلف طرق التقييم.**

**الوحدة: دينار جزائري**

| **البيـــــــــان** | **قيم المؤسسة عند عدم الأخذ بالإعتبار نتائج التشخيص** | **قيم المؤسسة عند الإعتماد على نتائج التشخيص** |
|---|---|---|
| **- القيمـــة الحالـــية للأربـــاح** | **697090152,8** | **407556380,7** |
| **- القيمة الحالية للتدفق النقدي** | **862415711,1** | **504214590,5** |
| **- قيمة الأصول الصافية المعدلة + شهرة المحل** | **733123116,8** | **450100513,3** |

**المصدر:** من إعداد الطالبة بالإعتماد على الجداول رقم (22-3)، (23-3) و (27-3).

إعتمدنا في تقدير قيمة المؤسسة على الطرق التي سمحت بها معطياتها ووضعيتها الحالية والموضحة في الجدول أعلاه.

وقصد إبراز أثر التشخيص على قيمة المؤسسة، والتعرف كذلك على المدى الذي يمكن أن تصل إليه هذه القيمة في حال إهمال نتائج عملية التشخيص أثناء التقييم. ميزنا بين قيم المؤسسة المتوصل إليها عند الأخذ بالإعتبار نتائج عملية التشخيص، وتلك المحصل عليها عند إهمال نتائج هذه العملية. وقد إستخدمنا لأجل ذلك معاملات التحيين، أي معدل العائد المرغوب فيه من طرف المستثمر وضمنيا فترة التحيين. حيث إفترضنا أنه لن يقبل بمعدل للعائد يقل عن 9 % تعويضا عن المخاطر المرتبطة بإمكانيات تحقيقه للربح مستقبلا في حال تشغيله للمؤسسة في ظل الظروف الحالية للإستغلال، والتي قادتنا كذلك إلى إفتراض إستمرار إفراز المؤسسة لمختلف التدفقات ولريع شهرة المحل لأجل لا يتعدى ثلاثة سنوات. كما أن المستثمر لن يقبل بمعدل للعائد يقل عن 5 % المقابل لفترة توظيف الأموال في البنوك والمعادلة لخمسة سنوات، اللذان تم الإعتماد عليهما في تقدير قيمة المؤسسة وكذلك ريع شهرة المحل بإفتراض أنه يجهل الوضعية الحرجة التي تتواجد فيها المؤسسة والتي كشف عنها التشخيص.

عند تقييمنا للمؤسسة دون الأخذ بالإعتبار نتائج التشخيص، تم التوصل إلى قيم مختلفة سمحت بتكوين مجال القيم الذي اتضح لنا أنه يتراوح بين 697 مليون دينار و 862 مليون دينار. ولما إعتمدنا على نتائج التشخيص في عملية التقييم تراجعت قيم المؤسسة حسب طرق الحساب المختلفة. ما نعتبره طبيعيا وذلك بالنظر إلى النتائج التي تم التوصل إليها من خلال التشخيص فيما يتعلق بوضعية المؤسسة. وقد نتج عن ذلك تقلص مجال القيم الذي صار الفارق بين حديه الأعلى والأدنى يساوي 96 مليون دينار بعدما كان يعادل 165 مليون دينار وذلك قبل التشخيص. كما إنخفض متوسط القيم الذي صار يساوي 453 مليون دينار بعدما كان يعادل 764 مليون دينار.

وإذا إستند على مجال القيم المتوصل إليه عند الأخذ بالإعتبار نتائج التشخيص عند تحديد سعر التنازل، فما من شك أن ذلك سيقرب بين المصالح المتعارضة للطرفين الدولة والمشتري؛ حيث يمكن إعتبار متوسط القيم في هذه الحالة والمقدر بـــ 453 مليون دينار سعر لمؤسسة نوميديا، وذلك من شأنه أن يسهم في إنجاح الخوصصة في الجزائر.

تمت دراستنا التطبيقية لموضوع التقييم والذي كانت مؤسسة نوميديا محورا له على مرحلتين هما على الترتيب : مرحلة التشخيص ومرحلة تقدير القيمة.

تناولنا خلال مرحلة التشخيص بعض المجالات والأنشطة التي بدت لنا مهمة من وجهة نظر المستثمر، وقد اتضح لنا أن المؤسسة تواجه قيودا عديدة. فإلى جانب معاناتها من المنافسة التي لم تتمكن من مواجهتها نتيجة لتراجع وضعية جهازها الإنتاجي بفعل التقادم ما إستخلصناه من خلال نسب الإهتلاك التي كانت في معظمها مرتفعة. كما أن ضعف التأهيل في المؤسسة ساهم في تراجع آداء وسائل الإنتاج وآداء المؤسسة بشكل عام. الأمر الذي جعل من الصعب التأقلم مع المعطيات الجديدة التي فرضها السوق عليها، اتضح لنا أن مداخيل المؤسسة صارت وبعد توقيفها لخطوط إنتاج عديدة للأسباب المذكورة أعلاه متوقفة على منتوج الحليب الذي يعتمد في إنتاجه بشكل أساسي على المواد المستوردة. الأمر الذي جعل نشاطها وكذلك نتائجها متوقفة على أسعار وارداتها من المواد الأولية؛ حيث تسبب إرتفاعها خلال السنوات 2000 و 2001 في تحقيق الخسائر، في حين حققت المؤسسة أرباحا خلال السنوات 1999 و 2002 عندما إستقرت الأسعار عند مستويات دنيا. وقد نتج عن هذه الخسائر أن فقدت المؤسسة أموالها الخاصة التي يتعين عليها إعادة تكوينها، كما صارت ونتيجة لذلك تعتمد في تمويلها على الديون.

وبغرض تقدير قيمة المؤسسة الذي يعد هدف المرحلة الثانية، إستخدمنا بعض الطرق حسب ما سمحت به معطياتها ووضعيتها التي كشف عنها التشخيص، حيث إعتمدنا في تقييمها على كل من طريقة الأصول الصافية المعدلة التي أضفنا لها شهرة المحل، والقيمة الحالية للأرباح، والقيمة الحالية للتدفق النقدي. وبطبيعة الحال تم التوصل إلى قيم مختلفة نتيجة لإختلاف المبادئ التي تقوم عليها كل طريقة في التقييم من جهة، ولإختلاف العناصر المكونة لكل منها من جهة أخرى، ونضيف لنقول أن هذا التباين في القيم قد إمتد ليشمل طريقة التقييم نفسها. فلقد أدى إختلاف الفرضيات التي خصت بعضا من مكونات هذه الطريقة إلى الحصول على قيم متباينة، وذلك ما يتجلى بوضوح من طرق التقييم المختلفة التي أدى إستخدام التشخيص في تقدير قيمة بعض من مكوناتها إلى التوصل إلى قيم للمؤسسة أقل إرتفاعا من تلك التي تم التوصل إليها عند إهمالنا لنتائج عملية التشخيص أثناء التقييم. ما نعتبره تعويضا للمستثمر عن الوضعية الحرجة التي تتواجد فيها المؤسسة؛ حيث نتج عن إستعمال التشخيص في عملية التقييم تقلص مجال القيم الذي إنتقل الفارق بين حديه الأعلى والأدنى من 165 مليون دينار إلى 96 مليون دينار، كما تراجع متوسط القيم ليصل إلى 453 مليون دينار بعدما كان يساوي 764 مليون دينار أي بنسبة تراجع قدرها 40 %.

وإذا تم الإعتماد على مجال القيم المتوصل إليه بعد التشخيص في تحديد سعر التنازل، فذلك من شأنه أن يقرب بين المصالح المتعارضة للطرفين البائع والمشتري، ما سيساهم في إنجاح الخوصصة.

# مــلخـــص


تطرح إشكالية التقييم في مناسبات عديدة ومنها الخوصصة؛ حيث يفترض أن تستند الدولة على نتائجها في تحديد سعر التنازل عن المؤسسات العمومية.

تفترض عملية التقييم المرور بمرحلتين متكاملتين هما على الترتيب: التشخيص الذي يفيد في الكشف عن واقع المؤسسة، وإستخدام طرق تقدير قيمة المؤسسة التي تصنف إلى ثلاثة مداخل رئيسية هي: مدخل الذمة المالية، مدخل قيمة المردودية، ومدخل الطرق المختلطة.

ونتيجة للقصور الذي ميز عمليات التقييم التي تمت في الجزائر سابقا والتي إهتمت بمعالجة قيمة المؤسسة من وجهة نظر محاسبية، أي بإستخدام طرق التقييم لوحدها، والتي جعلت من الصعب تحديد سعر مناسب للتنازل يخدم مصالح الأطراف المعنية بالخوصصة، برزت أهمية إستعمال التشخيص كخطوة ضرورية في عملية التقييم.

وقصد توضيح كيفية حساب قيمة المؤسسة، وكذلك إبراز أهمية التشخيص ضمن عملية التقييم، تناولنا في القسم التطبيقي تقييم إحدى المؤسسات العمومية المعنية بالخوصصة وهي ملبنة نوميديا. قمنا في مرحلة أولى بتشخيص هذه المؤسسة، لنتعرض بعدها إلى تقدير قيمتها معتمدين في ذلك على بعض الطرق التي سمحت بها معطياتها، كما ميزنا بين قيم المؤسسة المحصل عليها قبل التشخيص وبعده. وقد تبين لنا بعد مقارنتنا لنتائج عملية التقييم في كلتا الحالتين أن قيم المؤسسة قد تراجعت بعدما أخذنا بالإعتبار نتائج التشخيص أثناء عملية التقييم؛ حيث إنعكس ذلك على مجال القيم وكنتيجة على مجال تحرك سعر التنازل الذي تقلص، وذلك من شأنه أن يقرب من المصالح المتعارضة للطرفين الدولة والمستثمر، كما سيسهم في إنجاح الخوصصة في الجزائر.



**<u>الكلمات المفتاحية:</u>**

الخوصصة، التشخيص، قيمة المؤسسة، شهرة المحل، سعر التنازل.

# Résumé

La problématique de l'évaluation de l'entreprise se pose dans différentes circonstances dont la privatisation. Dans ce dernier cas, elle contribue à déterminer le prix de cession de l'entreprise.

En Algérie, le problème posé par l'évaluation de l'entreprise publique a constitué l'un des obstacles à la politique de privatisation appliquée par l'Etat dans le cadre des réformes économiques. Les évaluations qui y ont été effectuées se sont limitées, selon nos sources d'information, aux méthodes comptables ; elles n'ont donc pas pu déterminer des prix de cession acceptables par les différentes parties intéressées.

Le diagnostic de l'entreprise à privatiser est aussi nécessaire que l'application des méthodes d'évaluation. C'est pour cela que le chapitre deux présente ces deux volets de la détermination du prix de cession.

L'évaluation de l'entreprise nécessite donc le passage par deux phases successives : le diagnostic, d'abord, qui permet de connaître l'état de son patrimoine ainsi que ses atouts et ses faiblesses ; ensuite la détermination de sa « valeur » en appliquant les méthodes d'évaluation. Celles-ci relèvent de trois approches : l'approche du patrimoine, l'approche de rentabilité et l'approche des méthodes mixtes.

Dans le troisième chapitre, nous présentons l'étude pratique que nous avons effectuée au niveau de la « Laiterie Numidia » qui appartient au Groupe Giplait. Nous avons d'abord effectué le diagnostic de l'entreprise ; puis nous avons essayé de déterminer sa « valeur » en appliquant certaines approches étudiées au chapitre précédent.

Nous avons constaté que les valeurs de l'entreprise Numidia, obtenues en appliquant les différentes méthodes d'évaluation choisies, baissent lorsque les résultat du diagnostic sont pris en compte et qu'en même temps l'écart entre ces valeurs se resserre.

Ces résultats nous permettent de conclure qu'il est possible de déterminer un prix de cession qui permet de rapprocher les intérêts des différentes parties intéressées par la privatisation de l'entreprise.

**Mots clés** :

Privatisation, diagnostic, valeur de l'entreprise, prix de cession, fonds de commerce.

# قــائمـــــة المــراجـــع


**الكتب باللغة العربية**

1- بن دعيدة عبد الله، التجربة الجزائرية في الإصلاحات الاقتصادية، الإصلاحات الاقتصادية وسياسات الخوصصة في البلدان العربية، المركز الوطني للدراسات والتحاليل الخاصة بالتخطيط، بيروت، 1999.

2- حماد طارق عبد العال، التقييم: تقدير قيمة بنك لأغراض الإندماج أو الخصخصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.

3- دادي عدون ناصر، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1998.

4- دادي عدون ناصر، التحليل المالي دروس وتمارين، الجزء الأول، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1999.

5- شبايكي سعدان، تقنيات المحاسبية حسب المخطط المحاسبي الوطني، ديوان المطبوعات الجامعية، 1994.

6- شرابي عبد العزيز، برامج التصحيح الهيكلي وإشكالية التشغيل في البلدان المغاربية، الإصلاحات الاقتصادية وسياسات الخوصصة في البلدان العربية، المركز الوطني للدراسات والتحاليل الخاصة بالتخطيط، بيروت، 1999.

7- مبروكي علي تكييف عملية خوصصة المؤسسات العمومية مع متطلبات اقتصاد السوق والأهداف السياسية للدولة، الإصلاحات الاقتصادية وسياسات الخوصصة في البلدان العربية، المركز الوطني للدراسات والتحاليل الخاصة بالتخطيط، بيروت، 1999.

**الكتب باللغة الفرنسية**

8- Abdeladim Leila, Les privatisations d’entreprises dans les pays du Maghreb, les éditions internationales, Alger, 1998.

9- Barreau Jean, Delahaye Jacqueline, gestion financière, 8ème édition, Dunod, Paris, 1999.

10- Benissad Hocine, l’ajustement structurel, l’expérience du Maghreb, Opu, 1999.

11- Brahimi Abdelhamid, l’économie Algérienne, Opu, 1991.

12- Bravard Jack, l’évaluation des entreprises, Dunod, Paris, 1969.

13- Brilman Jean, Maire Claude, Manuel d’évaluation des entreprises : sociètes

cotées et non cotées, les éditions d’organisation, collection Hommes et techniques, Paris, 1990.

14- Conso Pierre, la gestion financière, 6ème édition, Dunod, Paris, 1983.

15- Dahmani Ahmed, l’économie politique des réformes 1980 – 1997, édit. Casbah, Alger, 1999.

16- Gresse Carole, les entreprises en difficultés, édit. Economica, Paris, 1999.

17- hamdi Kamel, comment diagnostiquer et redresser une entreprise , édit. Rissala, Alger, 1995.

18- Hamdi Kamel, le diagnostic financier, imprimerie Essalem, 2001.

19- Hutin Hervé, la gestion financière, édition d’organisation, Paris, 1998.

20- Marion Alain, le diagnostic de l’entreprise, édit. Economica, Paris, 1995.

21- Mebtoul Abderrahmane, l’Algérie face aux défis de la mondialisation, tome2, reformes économiques et privatisation, Opu, Alger, 2002.

22- Papin Robert, l’art de diriger, tome2 , Dunod, Paris, 1995.

23- Péne Didier, évaluation de l’entreprise, encyclopédie de gestion, édit. Economica, Paris, 1989.

24- Peyrard Josette, analyse financière, 8ème éditon, Vuibert, Paris, 1999.

25- Riebold Gillert, les méthodes Américaines d’évaluation des entreprises, édit. Hommes et techniques, France, 1973.

26- Sage Eugéne, comment évaluer une entreprises, édition Sirey, Paris, 1979.

27- Teulié Jacques,Topsacalian Patrick, finance, 2ème édition, Vuibert, Paris, 1997.

28- Vizzavona Patrice, gestion financière, 8ème édition, Berti, Alger, 1993.

**<u>الرسائل الجامعية</u>**

1- ديب نورة، "التحفيز بوحدة نوميديا التابعة للديوان الشرقي للحليب ومشتقاته"، أطروحة ماجستير في إدارة الأعمال، معهد العلوم الإقتصادية، جامعة قسنطينة، 1999.

2- زهير بوشملة، "الهيكل المالي وأثره على قيمة المنشأة"، مذكرة ماجستير في تسيير المؤسسات، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2004.

**<u>الـــــدوريـــات</u>**

- Banque Bruxelle lambert, « comment évaluer une entreprise : les principales méthodes », probléme économique n° 2.045, Octobre 1987.

- Bouyakoub Ahmed, « entreprise publique, ajustement structurel et privatisation », les cahiers du CREAD, n° 57, 2001

**مواقع إلكترونية**

- www.mpcr-dz.com
- www.cirtaonline
- Jean Marc Suret, l'évaluation des entreprise : théorie et pratique, www3.fsa.nlaval.ca/Suret Jm/protege/ eval-983. pdf, 1999.

**تقــارير المــؤسسة**

- Rapport de gestion du conseil d'administration exercice 1998.
- Rapport de gestion du conseil d'administration exercice 2000.
- Rapport de gestion du conseil d'administration exercice 2001.
- Rapport de gestion du conseil d'administration exercice 2002.
- Diagnostic global, Giplait, 2001.
- Analyse des comptes 2002.
- Fiche signalétique 1993.

## فهرس المحتويات


| | |
|---|---|
| **مقدمة عـــامـــة** | 01 |
| **الفصل الأول: الخوصصة في الجزائر** | 05 |
| **المبحث الأول: المراحل التي مر بها القطاع العام في الجزائر** | 07 |
| 1- مرحلة إنشاء القطاع العام | 07 |
| 2- مرحلة التخلي عن القطاع العام | 14 |
| 1.2- الفترة الأولى | 14 |
| 2.2- الفترة الثانية | 15 |
| **المبحث الثاني: أسباب اللجوء للخوصصة وأهدافها** | 19 |
| 1- أسباب اللجوء للخوصصة | 19 |
| 1.1- العوامل الداخلية | 19 |
| 2.1- العوامل الخارجية | 20 |
| 2- أهداف الخوصصة | 21 |
| **المبحث الثالث: الإطار القانوني للخوصصة** | 23 |
| 1- التشريعات المحضرة لسياسة الخوصصة | 23 |
| 2- قانون الخوصصة | 23 |
| 1.2- مجالات الخوصصة | 25 |
| 2.2- أساليب الخوصصة | 26 |
| 1.2.2- الخوصصة داخل السوق المالي | 27 |
| 2.2.2- الخوصصة عن طريق طلب عروض | 28 |
| 3.2.2- خوصصة التسيير | 28 |
| 4.2.2- البيع بالاتفاق أو بالتراضي | 28 |
| 5.2.2- تحويل الدين الخارجي إلى مساهمات مالية | 29 |
| 6.2.2- أي طريقة أخرى تسمح بتشجيع المساهمة الشعبية | 29 |
| 3.2- المستفيدين من الخوصصة | 29 |
| 1.3.2- الأجـــــراء | 29 |
| 2.3.2- المستثمرين الوطنيين والأجانب | 29 |
| 4.2- الهيآت المتدخلة في الخوصصة | 30 |

**المبحث الرابع : إجراءات تنفيذ الخوصصة ونتائجها** 33
1- إجراءات تنفيذ الخوصصة 33
1.1- إعداد برنامج الخوصصة 33
2.1- تقييم المؤسسات 35
3.1- الإعلان عن الخوصصة 35
4.1- المتدخلين في الخوصصة 35
2- نتائج تنفيذ الخوصصة 36
1.2- حصيلة الخوصصة 36
1.1.2- أهمية العملية 36
1.1.1.2- المؤسسات العمومية الاقتصادية 36
2.1.1.2- المؤسسات العمومية المحلية 37
3.1.1.2- البنوك والفنادق 38
2.1.2- الأطراف المنتفعة من الخوصصة 39
3.1.2- العائدات الناتجة عن الخوصصة 39
2.2- الصعوبات التي واجهت الخوصصة 40
**الفصل الثاني: تقييم المؤسسة** 43
**المبحث الأول: تشخيص المؤسسة** 44
1- شروط التشخيص ومراحله 45
1.1- تعريف التشخيص 45
2.1- شروط التشخيص 46
3.1- مراحل التشخيص 46
1.3.1- مرحلة ما قبل التشخيص 47
1.1.3.1- المصادر الداخلية 47
2.1.3.1- المصادر الخارجية 48
1.3.1- مرحلة التشخيص 48
2- تشخيص التموين 49
1.2- الشــــراء 50
2.2- التخــــزين 50
3.2- المحيط 51

3- التشخيص التقني 51
1.3- وسائل الإنتاج 52
2.3- المحيط التكنولوجي 53
4- تشخيص التسويق 53
1.4- السياسات التسويقية 53
1.1.4- سياسة التوزيع 53
2.1.4- سياسة التسعير 54
3.1.4- سياسة الترويج 54
2.4- المحيط التجاري 54
1.2.4- المنافسة 54
2.2.4- المستهلك 55
3.2.4- المحيط الضريبي 55
5- الموارد البشرية 56
1.5- حجم العمالة 56
2.5- المستوى التأهيلي للأفراد 56
3.5- التكوين والتدريب 56
4.5- الأقدميـــــة 57
5.5- المناخ الاجتماعي 57
6.5- ممثلي العمال 57
7.5- المحيـــــــط 57
6- التشخيص المالي 58
1.6- رأس المال العامل (ر.م.ع) 58
2.6- الاحتياجات إلى رأس المال العامل (إ.ر.م.ع) 58
3.6- رقم الأعمال (ر.ع) 59
4.6- القيمة المضافة 59
5.6- المردوديـــــة 60

**المبحث الثاني: طرق تقييم المؤسسة** 62
1- مدخل الذمة المالية 62
1.1- طريقة الأصول الصافية المحاسبية 63

2.1- طريقة الأصول الصافية المعدلة 64

1.2.1- تقييم الأصول 65

1.1.2.1- الاستثمارات 65

1.1.1.2.1- المصاريف الإعدادية 65

2.1.1.2.1- القـــيم المعنـــويـــة 65

3.1.1.2.1- الاستثمارات الأخرى 66

2.1.2.1- المخـــزون 70

3.1.2.1- الـذمـــــم 71

2.2.1- تقييم الخصـــوم 71

2- مدخل قيمة المردودية 73

1.2- العناصر المكونة لقيمة المؤسسة 74

1.1.2- التدفقات المعتمدة 74

1.1.1.2- الــربـــــح 74

2.1.1.2- التـــوزيعـــــات 74

3.1.1.2- التدفق النقـــدي 75

2.1.2- معدل القيمة الحالية 76

1.2.1.2- التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال 77

1.1.2.1.2- تكلفة الأموال الخاصة 77

2.1.2.1.2- تكلفة الاقتراض 80

2.2.1.2- مدخل المقارنة السوقية 80

3.1.2- فترة التحيين 82

2.2- الطرق المعتمدة على الأرباح 83

1.2.2- رسملة الأرباح 83

2.2.2- القيمة الحالية للأرباح 85

3.2- طرق التقييم المعتمدة على التوزيعات 86

1.3.2- نموذج النمو الصفري 88

2.3.2- نموذج النمو الثـــابت 89

3.3.2- نموذج النمو المتعدد 90

4.2- طرق التقييم المعتمدة على التدفق النقدي 91

1.4.2- القيمة الحالية للتدفق النقدي 92
2.4.2- رسملة التدفق النقدي 94
3- الطرق المختلطة 95
1.3- شهرة المحل 95
2.3- الطرق غير المباشرة 96
1.2.3- الطريقة المعتمدة على قيمة الأصول الصافية المعدلة 96
2.2.3- الطريقة المعتمدة على قيمة الإحلال 97
3.3- الطرق المباشرة 99
1.3.3- رسملة ريع شهرة المحل 99
2.3.3- الرسملة المختصرة لريع شهرة المحل 100
3.3.3- القيمة الحالية لريع شهرة المحل 101
**الفصل الثالث: تقييم المؤسسة العمومية لإنتاج الحليب ومشتقاته -ملبنة نوميديا- بغرض خوصصتها** 105
**المبحث الأول: التعريف بمؤسسة نوميديا** 106
1- لمحة عن تطور ملبنة نوميديا ضمن القطاع العمومي للحليب 106
2- التنظيم الهيكلي لمؤسسة نوميديا 107
3- نشاط المؤسسة 110
1.3- منتجات المؤسسة 110
2.3- أسباب تراجع تشكيلة منتجات المؤسسة 110
1.2.3- العوامل الداخلية 111
2.2.3- العوامل الخارجية 111
3.3- تطور القدرة الإنتاجية للمؤسسة 112
4.3- تطور مبيعات المؤسسة 113

**المبحث الثاني: تشخيص مؤسسة نوميديا** 116
1- الســــوق 116
1.1- سوق مستلزمات النشاط 116

1.1.1- السوق المحلي 116
2.1.1- السوق الأجنبي 117
2.1- سوق المنتجات 121
1.2.1- سوق الحليب 122
2.2.1- سوق مشتقات الحليب 124
2- تشخيص استثمارات المؤسسة 127
1.2- الأراضــــــي 127
2.2- المبـــانــــي 128
3.2- تجهيزات ومعدات الإنتاج 129
1.3.2- معدات إنتاج المنافع Les utilités 129
2.3.2- تجهيزات إنتاج الحليب ومشتقاته 130
3.3.2- معدات معالجة المياه والتنظيف 131
4.2- معدات النقــــــل 132
3- تشخيص الموارد البشرية 135
1.3- حجم العمـــالـــة 135
2.3- المستوى التأهيلي 136
3.3- الأقــدميـــــة 138
4.3- نظام المكافآت في المؤسسة 138
4- التشخيص المالي 139
1.4- معلومات عامة حول الوضعية المالية للمؤسسة 139
2.4- تحليل الوضعية المالية 142
3.4- تحليل نشاط المؤسسة 147
**المبحث الثالث: تقدير قيمة مؤسسة نوميديا** 151
1- تقدير قيمة المؤسسة بالاعتماد على مردوديتها 151
1.1- المعطيـــــات 152
1.1.1- الــربـــــح 152
2.1.1- التدفق النقدي 152
3.1.1- معدل التحيين 153
1.3.1.1- عند الأخذ بالاعتبار نتائج التشخيص 153

2.3.1.1- عند عدم الأخذ بالاعتبار نتائج التشخيص 154
2.1- تقدير قيمة المؤسسة بالاعتماد على تدفق الربح 154
3.1- تقدير قيمة المؤسسة بالاعتماد على التدفق النقدي 155
2- تقدير قيمة صافي المركز المالي للمؤسسة 157
1.2- قيمة الأصول الصافية المعدلة 157
1.1.2- طرق تقييم الاستثمارات 158
2.2- شهرة المحـــــل 161
3.2- قيمة الأصول الصافية المعدلة مضافا إليها شهرة المحل 162
**خاتمـــــة عــامــة** 166
**قائمة الجداول** 169
**قائمة الأشكال** 171
**قائمة المراجع** 172
**الملاحق** 175
**فهرس المحتويات** 186
**الملخصــــات**